



Devisenmärkte

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Monthly

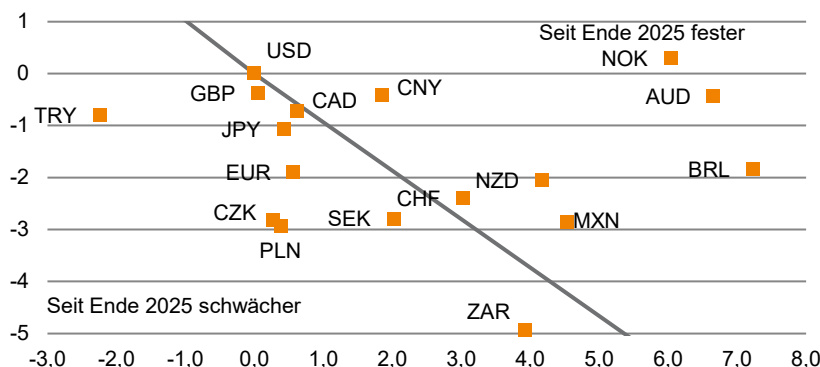
Krieg am Golf bringt auch den Devisenmarkt durcheinander

Konjunktur, Inflation und Geldpolitik, für alles stehen seit dem Beginn des Krieges am Golf die Erwartungen auf dem Prüfstand. Entsprechend reagierten auch am Devisenmarkt die Kurse schnell und eindeutig. Der **US-Dollar war dabei der Safe Haven Nummer 1** und legte gegenüber allen anderen Währungen aus unserem Horizont zu (Grafik Y-Achse). Dabei fällt auf, dass je stärker eine Währung in den ersten beiden Monaten als Risiko-Asset gesucht war (X-Achse), desto deutlicher die Schwäche unmittelbar nach dem Beginn der Kriegshandlungen ausfiel. Inzwischen hat sich das Bild hier zwar wieder etwas differenziert, der grobe Zusammenhang blieb aber noch bestehen. Ein Faktor für die gesehene Differenzierung ist die Abhängigkeit von Energieimporten, bzw. die Bedeutung von Energieexporten. Damit litten vor allem europäische Währungen, mit der nahe liegenden Ausnahme der Norwegischen Krone. Auch der Austral-Dollar mit seinem großen Flüssiggassektor hielt sich robust und unter den Emerging Market Währungen ist der Brasilianische Real (Erdöl) hervorzuheben. Die Türkische Lira fällt aus diesem Schema heraus, da hier die lokale Notenbank den Kurs erfolgreich an einer engen Leine halten kann.

Die Aufgaben der Notenbanken in dem veränderten Umfeld sind herausfordernd. Zum einen droht ein Anstieg der Inflationsrate, insbesondere wenn der Konflikt noch eine längere Zeit anhält. Zum anderen werden die Konjunkturaussichten belastet. Zwischen diesen beiden Pools ist eine abwartende Politik zunächst naheliegend. Geldpolitische Aspekte spielen derzeit aber kaum eine Rolle für die Devisenmärkte. Vielmehr sind Sicherheit bzw. Liquidität sowie die Energieabhängigkeit die entscheidenden Faktoren. Eine **weitere Verschärfung des Konflikts würde den US-Dollar noch attraktiver erscheinen lassen**, während eine **Beruhigung die Wechselkurse wieder in die Richtung der Niveaus vor dem Kriegsbeginn** leiten sollte.

Stefan Grothaus, ANALYST, +49 (0)211 778 3434

Währungsmarkt durch den Krieg am Golf neu gemischt
Veränderung gegenüber USD in %
X-Achse: Ende 2025 bis 27. Februar; Y-Achse: 27. Februar bis 19. März



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

WÄHRUNGEN

monatlich
Fertiggestellt:
20.3.2026 11:28 Uhr

INHALT

G10 WÄHRUNGEN	2
Eurozone: Euro leidet unter Stagflationsgefahr	2
USA: Dollar im Aufwind dank steigender Ölpreise und Risk-Off	3
Japan: Bank von Japan hält Kurs – doch der Yen bereitet zunehmend Sorge	4
Großbritannien: Ausblick angesichts Energiepreisschock ungewiss	6
Schweiz: SNB sitzt zwischen zwei Stühlen im Iran-Krieg	7
Australien & Neuseeland: Kapazitätsreserven bestimmen geldpolitische Pfade	8
Kanada: Die Bank of Canada in Wartestellung mit Inflationsrisiken im Blick	10
Skandinavien: Zentralbanken im „Wait and see“-Modus	12
SCHWELLENLÄNDER	14
Osteuropa: Globale Risikoaversion gibt die Marschrichtung vor	14
Türkei & Südafrika: Notenbanken warten auf Beruhigung am Persischen Golf	15
China: Yuan-Stärke = berechtigter Optimismus oder überzogene Euphorie?	17
Brasilien & Mexiko: Zinssenkungen in Zeiten des Krieges	18
JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK	21
PROGNOSEN IM ÜBERBLICK	24
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: G10-WÄHRUNGEN	25
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: EM-WÄHRUNGEN	26
I. IMPRESSUM	27

Editor:
Stefan Grothaus, ANALYST

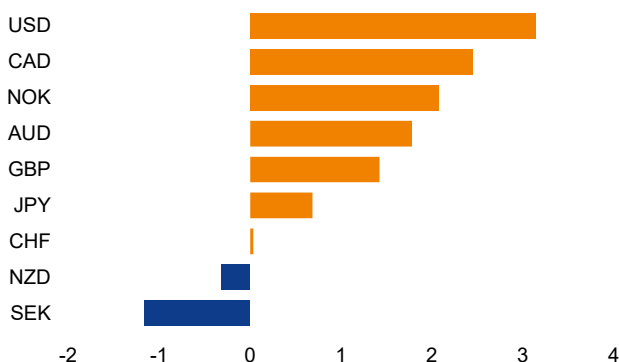
G10 WÄHRUNGEN

Eurozone: Euro leidet unter Stagflationsgefahr

Seit dem Kriegsbeginn im Nahen Osten Ende Februar ist der Euro gegenüber den übrigen G10-Währungen, insbesondere aber gegenüber dem US-Dollar, merklich unter Abgabedruck geraten. Von EUR-USD-Notierungen um 1,18 USD vor den ersten Kampfhandlungen fiel das Währungspaar zwischenzeitlich auf knapp 1,14 USD, was dem niedrigsten Stand seit August 2025 entsprach. Dass der Euro solch herbe Kursverluste erlitt, ist durchaus nachvollziehbar (die Dollar-Seite der Währungsmedaille behandeln wir im Text „USA: Die Rückkehr des Königs (der sicheren Häfen)“). Zwar importiert Deutschland nur einen geringen Anteil seines Öl- und Gasbedarfs aus dem Persischen Golf, weshalb man im Gegensatz zur Energiekrise infolge des Ukraine-Kriegs keine unmittelbaren Versorgungsrisiken befürchten muss. Allerdings sind die Öl- und Gasmärkte global so eng vernetzt, dass die Preisgestaltung auf dem Weltmarkt erfolgt. Ein plötzlicher **Anstieg der Energiepreise hat demnach für die Eurozone als Nettoimporteur von Energie – und somit auch für die Gemeinschaftswährung – einen negativen Terms-of-Trade-Schock zur Folge**. So führen die aktuell teureren Energieimporte, die größtenteils in US-Dollar fakturiert werden, über den **direkten Handelsbilanzkanal zu einer Abwertung des Euros**, schließlich werden für das gleiche Importvolumen mehr Fremdwährung, sprich Dollar, benötigt. Da allein Deutschland als die größte Volkswirtschaft der Eurozone viele energieintensive Sektoren zählt, kommt es vor dem Hintergrund der **aufkeimenden Inflationssorgen zudem indirekt zu einer Eintrübung der Wachstumsaussichten**. Tatsächlich brachen die ZEW-Konjunkturerwartungen im März regelrecht ein und liegen mit -0,5 Punkten (zuvor: +58,3 Zähler) sogar erstmals seit knapp einem Jahr wieder im pessimistischen Bereich.

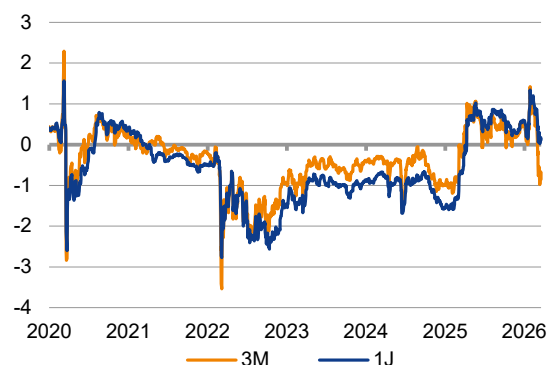
EUR leidet unter ölpreisbedingten Terms-of-Trade-Schock

Seit Kriegsbeginn zählt der Euro innerhalb der G10 zu den Verlierern
Wechselkursänderung ggü. EUR seit 27.2.26, in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Optionsmarktteilnehmer auf 3M-Sicht EUR-negativ eingestellt; auf 12M-Sicht nahezu neutral
EUR-USD Risk Reversals (25D); positive Werte = EUR-positiv



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die Sorgen vor einem nachhaltigen Inflationsschub, sollte der Konflikt im Nahen Osten in den kommenden Wochen (und vielleicht sogar Monaten) anhalten und folglich die Straße von Hormus de-facto geschlossen bleiben, haben zuletzt die **marktseitigen Zinserhöhungsfantasien für die EZB massiv befeuert**. An anderer Stelle haben wir bereits [Risikoszenarien](#) ausgearbeitet, die unseres Erachtens je nach erwartetem Ölpreisniveau unterschiedliche Reaktionen der Geldpolitik nach sich ziehen würden. Bei einem dauerhaft erhöhten Preisniveau der Sorte Brent von etwa 80 USD je Barrel gehen wir davon aus, dass die Inflation im Euroraum sowohl

Risikoszenarien: Trotz EZB-Zins-erhöhungen würde der EUR wohl angesichts einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik leiden

im laufenden als auch im kommenden Jahr über das 2%-Inflationsziel klettert – in diesem Szenario rechnen wir auf 12M-Sicht mit zwei Zinserhöhungen der EZB. Sollte die Straße vom Hormus dauerhaft über einen längeren Zeitraum geschlossen bleiben und der Ölpreis sich bei etwa 110 USD je Barrel einpendeln, wäre eine Inflationsrate im Euroraum von 3,5% (J/J) denkbar. In diesem Eskalationsszenario wären die europäischen Währungshüter wohl gezwungen, bereits im Sommer ihre Zinszügel zu straffen – gefolgt von zwei weiteren Zinserhöhungen auf Jahressicht. **In beiden Risikoszenarien würden wir dem Euro, trotz der geldpolitischen Straffung, keine Kursgewinne gegenüber dem US-Dollar zutrauen.** So würden angesichts der höheren Energiekosten nicht nur die Unternehmen hierzulande leiden, sondern insbesondere auch die privaten Haushalte aufgrund niedrigerer Zuwächse der Realeinkommen. **Die Stagflationsgefahr ist somit kein guter Vorbote für die Euro-Seite der Währungsmedaille.**

Mario Schimmels, ANALYST, +49 (0)69 7447 53592

USA: Dollar im Aufwind dank steigender Ölpreise und Risk-Off

Seit der Rückkehr Donald Trumps ins Weiße Haus wird immer wieder darüber diskutiert, ob der US-Dollar noch als Sicherer Hafen fungiert. Die erratische (Wirtschafts-) Politik der US-Administration, die stetig wachsende Staatsverschuldung, die Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed... es gibt sicherlich genug Gründe, die dagegensprechen würden. Mit den US-israelischen Angriffen auf den Iran konnte der Greenback allerdings auf breiter Front zulegen und seine Kritiker eines Besseren belehren. **So legte der handelsgewichtete Dollar-Index (Bloomberg) seit Kriegsbeginn um mehr als 2% zu, was einerseits tatsächlich auf das ausgeprägte Risk-Off-Sentiment zurückzuführen ist.** Das ist aber nur die halbe Wahrheit, denn der US-Dollar hat in den letzten Wochen auch von den gestiegenen Ölpreisen profitiert. Seit 2019 sind die USA Nettoexporteur von Öl und seitdem hat es tatsächlich eine Art Paradigmenwechsel bei der USD-Öl-Beziehung gegeben: Investoren scheinen steigende Ölpreise nicht mehr als mögliche Belastung für die US-Konjunktur zu sehen, sondern in Erwartung höherer Exporteinnahmen sowie besserer Unternehmensgewinne bei US-Ölfirmen als ökonomischen Vorteil für die USA. Sprich, höhere Ölpreise machen die US-Energieindustrie *ceteris paribus* attraktiver für Investoren. **Folglich besteht daher überwiegend eine positive Korrelation zwischen Ölpreis und US-Dollar (siehe Grafik), was auch die Kursgewinne in den letzten Wochen erklärt.**

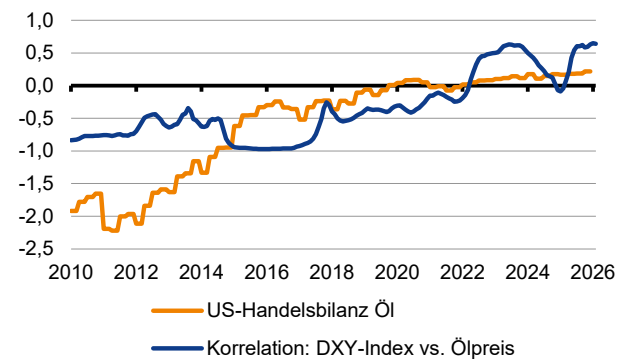
Neben seiner Safe-Haven-Rolle profitiert USD auch angesichts der Tatsache, dass die USA Nettoexporteur von Öl sind

Auch für die Fed haben sich die Leitzinserwartungen zuletzt deutlich nach oben verschoben: So preisen die Geldmarktterminalsätze bis Jahresende mittlerweile keine Zinssenkungen mehr ein, vor Kriegsbeginn implizierten die Fed Funds Futures noch geldpolitische Lockerungen im Umfang von mehr als 60 Bp. Sollte der Ölpreis über einen längeren Zeitraum hinweg auf einem hohen Niveau verharren, würden wir tatsächlich davon ausgehen, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen angesichts einer sich beschleunigenden Inflation nur einmal (80-USD-Szenario) bzw. gar nicht mehr (110-USD-Szenario) senken könnte. Auch die US-Konjunktur müsste mit leichten Dämpfern rechnen, schließlich würden die Preissteigerungen für Verunsicherung bei den Verbrauchern sorgen und wohl den (privaten) Konsum drosseln. Dennoch würden die USA auch von ihrer Rolle als Nettoexporteur von Energie profitieren und eine drohende Konsumflaute durch eine Verbesserung ihrer

Risikoszenarien: Ausweitung der Wachstumsdifferenz (US-EWU) sowie verstärkte Flucht in Sichere Häfen würde USD weiter beflügeln

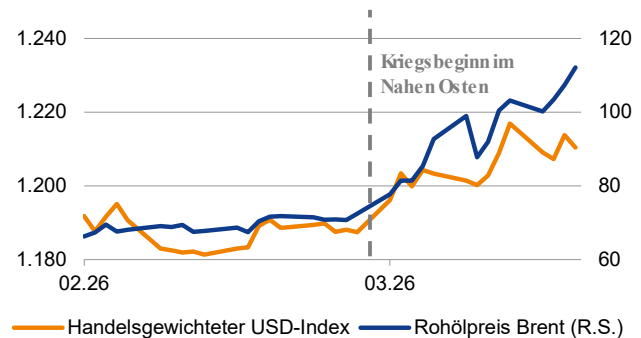
Handelsbilanz zumindest teilweise ausgleichen. **EUR-USD würden wir jedenfalls keine höheren Notierungen mehr zutrauen, im Eskalationsszenario wären sogar Kurse um 1,10 USD nicht ausgeschlossen.** In diesem Szenario spricht nicht nur die Ausweitung der Wachstumsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone auf 12M-Sicht für niedrigere Notierungen, auch die globalen Rezessionsängste würden die Flucht in den „Sicheren Dollar-Hafen“ weiter begünstigen.

Ölpreis und US-Dollar sind seit 2022 überwiegend positiv korreliert*
Handelsbilanz in % des BIP,
Wertebereich des Korrelationskoeffizienten: -1 bis 1



Quelle: Bloomberg, DZ BANK; *) Entwicklung des Korrelationskoeffizienten (36 Monate rollierendes Fenster)

Höhere Rohölpreise beflügeln den Dollar
USD-Index in Punkten (L.S.), Brent in USD/Barrel (R.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Auch wenn es aktuell schwer vorstellbar ist, dass es zeitnah zu einer Deeskalation im Nahen Osten inklusive eines Ölpreiserückgangs kommt, ist dies nach wie vor unser **Basisszenario**. In diesem Szenario gehen wir angesichts einer nachlassenden konjunkturellen Dynamik in den USA sowie einer zunehmenden geldpolitischen Divergenz zwischen EZB und Fed – die EZB hält still, während die Fed noch zwei Mal den Leitzins senkt – von **EUR-USD-Notierungen oberhalb von 1,20 USD** aus.

Mario Schimmels, ANALYST, +49 (0)69 7447 53592

Basisszenario: Konjunkturbelebung im Euroraum sowie geldpolitische Divergenz sprechen für höhere EUR-USD-Notierungen

Japan: Bank von Japan hält Kurs – doch der Yen bereitet zunehmend Sorge

Als Notenbank hat man es in diesen Tagen nicht leicht. Der potenzielle Stagflationschock aufgrund eines kriegsbedingten Energiepreisanstiegs bewegt derzeit rund um die Welt die Geldpolitiker. Auch die Herausforderungen für die Bank von Japan sind nicht simpel, aber zumindest im globalen Vergleich weniger ambivalent: **Die BoJ befindet sich bereits im Straffungszyklus.** Sie muss weder eine anvisierte Zinssenkung verschieben noch eine eigentlich geplante Pause unterbrechen. Sie sah **schon vor Kriegsausbruch die Notwendigkeit, sich gegen die hartnäckige Inflation zu stemmen. Es gilt als unstrittig, dass der nächste Zinsschritt nach oben gehen dürfte.** Auseinander gehen allerdings die Meinungen darüber, wann diese Erhöhung kommt.

„Hawkish hold“: BoJ hält still, bleibt aber wachsam

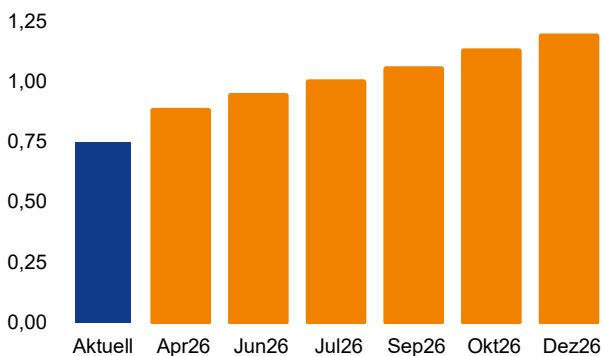
Bei ihrem jüngsten geldpolitischen Treffen hat die BoJ den Leitzins erwartungsgemäß bei 0,75% belassen. Die Entscheidung fiel mit 8:1 Stimmen; der als Falke

Sobald sich der geopolitische Nebel lichtet, dürfte der nächste Zinsschritt anstehen

einschlägig bekannte Takata hatte für eine Erhöhung auf 1,00% votiert. Während der BoJ-Inflationsausblick zuletzt klar von der soliden Lohnentwicklung geprägt war, ist durch die Situation im Mittleren Osten ein neues Inflationsrisiko hinzugekommen.

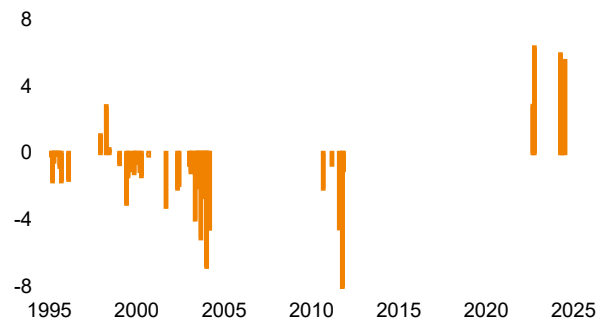
BoJ-Chef Ueda will die Wirkung des Energiepreisschocks zunächst aber noch abwarten. Derzeit ist weder klar, **wie lange** Öl- und Gaspreise erhöht bleiben, noch, **wie weit** diese gestiegenen Kosten durch Zweitrundeneffekte auch in der CPI-Kernrate ankommen, noch, **wie stark** die konjunkturelle Bremswirkung für die Wirtschaft ausfällt. Bei einer schnellen militärischen Deeskalation könnte u.E. bereits im April eine (frühe) BoJ-Zinserhöhung auf der Agenda stehen. Angesichts der geopolitischen Gemengelage wird eine Verschiebung des Schritts auf Juni oder Juli jedoch zunehmend das wahrscheinlichere Szenario. **Ungeachtet der jüngsten Unsicherheiten halten wir den übergeordneten Trend zur Normalisierung der japanischen Geldpolitik für intakt.**

Japans Notenbank auf dem Weg zur nächsten Zinserhöhungen
BoJ-Leitzins: Markterwartung (per OIS), in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Früher war der Yen regelmäßig zu stark – heute ist er zu schwach
Interventionen: Monatliche Yen-Käufe gegen Fremdwährung, in Bio JPY



Quelle: Ministry of Finance, Bloomberg, DZ BANK

Wenn wir durch den geopolitischen Nebel hindurchblicken, stolpern wird über ein weiteres Inflationsrisiko, dessen Erwähnung durch Ueda aufschlussreich ist: die Yen-Schwäche und ihre Bedeutung für importierte Inflation: „*We will carefully watch the impact of a weak yen on underlying inflation*“, klingt vertraut. Der folgende Zusatz erhöht aber die Dringlichkeitsstufe: „*Authorities need to keep monitoring the impact of currency movements on prices, as moves may have more impact on prices than before.*“ **In dieser Deutlichkeit hat sich der Notenbankchef schon lange nicht mehr zu Wechselkursfragen geäußert.** Offiziell ist Japans Finanzministerium (MoF) für dieses Thema zuständig; der **Schulterschluss von MoF und BoJ unterstreicht das gestiegene Risiko von Interventionen gegen die Yen-Schwäche.** Auch in den kommenden Wochen dürften Verbalinterventionen allgegenwärtig bleiben (Finanzministerin Katayama: „*We're maintaining a very high sense of urgency. We are prepared to respond fully at any time.*“) Sogar echte Markteingriffe am Devisenmarkt würden uns nicht überraschen. Die letzte Interventionswelle erfolgte im Juli 2024, als Japan 5,5 Bio. JPY (rund 35 Mrd. USD) zur Unterstützung des Yen ausgegeben hatte. **Während diese Drohkulisse einem anhaltenden Anstieg von USD-JPY über 160 JPY entgegenstehen sollte, würde eine rasche Lösung im Iran-Krieg einen Rückzug von USD-JPY in die Region um 156 JPY begünstigen.** Auf mittel- bis langfristige Sicht darf der Yen in unserer Prognose auf positive Impulse durch BoJ-Leitzinserhöhungen hoffen, die allerdings durch eine unterschwellige fiskalpolitische Risikoprämie ausgebremst werden.

**Interventionsdrohungen:
Schulterschluss zwischen
Finanzministerium und Notenbank**

Großbritannien: Ausblick angesichts Energiepreisschock ungewiss

Seit einiger Zeit kommt die britische Wirtschaft nur schleppend voran und verzeichnet ein minimales BIP-Wachstum. Nach 1,2% (J/J) im Jahr 2025 gehen die Volkswirte der DZ BANK davon aus, dass die jährliche Wachstumsrate 2026 lediglich 1,3% betragen wird – und das bevor der Krieg zwischen den USA und dem Iran die Energiepreise in die Höhe getrieben hat. Nun droht das Ergebnis noch schlechter auszufallen.

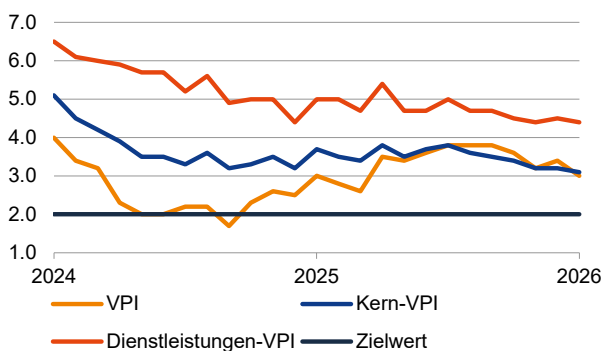
Da die Inflation seit dem letzten Sommer rückläufig war und bis zum Jahresende nahe am 2-Prozent-Ziel erwartet worden war, konnte die Bank of England (BoE) eine moderate Zinssenkung in Betracht ziehen. Angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums und der steigenden Arbeitslosigkeit lag eine Senkung um 25 Basispunkte im Frühjahr durchaus im Bereich des Möglichen. Doch das war vor Ausbruch des Kriegs zwischen den USA und dem Iran. Angesichts der Erfahrungen aus dem völkerrechtswidrigen Einmarsch Russlands in die Ukraine, als die Energiepreise die Inflation auf über 10% (J/J) in die Höhe trieben, dürfte die BoE einer Zinssenkung äußerst zurückhaltend gegenüberstehen, solange der Krieg nicht beendet ist und die Energiepreise nicht wieder auf das Niveau von vor einigen Monaten zurückgegangen sind. Am Geldmarkt werden sogar zwei 25 Bp Zinsanhebungen vor dem Jahresende eingepreist. Die Regierung würde wohl gerne versuchen, den Energiepreisschock für die privaten Haushalte durch geeignete Maßnahmen etwas abzufedern, doch aufgrund des großen Haushaltslochs und der hohen Verschuldung verfügt sie nicht über die fiskalischen Mittel, um hier für nennenswerte Entlastung zu sorgen.

Die Wirtschaft ist alles andere als dynamisch

Angesichts eines besseren Inflationsausblicks war mit einer Zinssenkung seitens der BoE gerechnet worden...

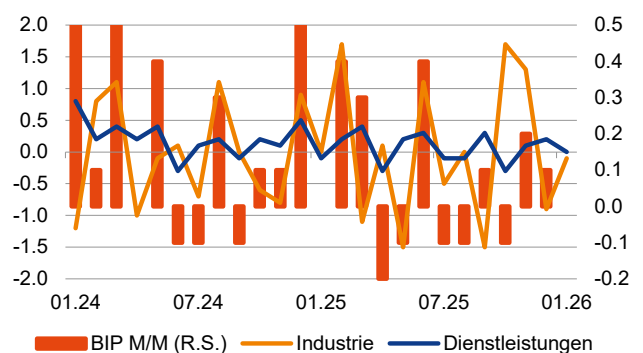
...was jedoch unwahrscheinlich ist, sollten die Energiepreise die Inflation erneut in die Höhe treiben

Die Inflation ist zwar rückläufig, liegt aber immer noch deutlich über dem Zielwert der BoE – und die Energiepreise dürften weiter steigen
In % J/J



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die Wirtschaft stagniert seit Monaten und ein deutlicher Aufschwung ist nicht in Sicht
In %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Auch die Politik dürfte dem Pfund in den nächsten Monaten kaum zuträglich sein. Premierminister Keir **Starmer ist so unbeliebt wie kein anderer Premierminister der Nachkriegszeit**. Seine Labour-Partei verlor bei einer Nachwahl einen bisher sicheren Sitz in Manchester und landete hinter den Grünen und der Reformpartei auf dem dritten Platz. **Im Mai finden Kommunalwahlen statt, die für die Labour-Partei in einem Debakel enden könnten**. Sollte dies tatsächlich der Fall sein, wird Starmer in Downing Street unter extremem Druck stehen. Die meisten seiner aussichtsreichsten Nachfolger würden jedoch eine noch expansivere Fiskalpolitik befürworten, die keinen Spielraum für geldpolitische Lockerungen ließe.

Politische Risiken brodeln im Hintergrund

Sollte der Krieg im Nahen Osten nicht bald enden, wird die BoE die Zinsen im weiteren Jahresverlauf wahrscheinlich nicht senken. Theoretisch sollte dies das Pfund tendenziell stützen. Da die Wirtschaft jedoch keineswegs stark ist, sich angesichts der hohen Kraftstoffpreise weiter abschwächen könnte und die Regierung nur über wenig finanzpolitischen Spielraum verfügt, bestehen für die Währung einer (relativ) kleinen offenen Volkswirtschaft Abwärtsrisiken. Hinzu kommen mögliche politische Spannungen. Kurz gesagt: Anhaltend hohe Energiepreise stellen für viele wichtige Währungen ein Problem dar, selbst für große Energieproduzenten wie die USA, doch **scheint Großbritannien ein besonders hohes Risiko für ungünstige Entwicklungen zu tragen, sollte der Krieg nicht innerhalb von Wochen statt Monaten beendet werden.** Bis dahin dürfte das Pfund stark von der Nachrichtenlage an den Devisenmärkten abhängig sein.

Andy Cossor, ANALYST, +49 (0)69 7447 99764

Der Ausblick für das Pfund Sterling auf dem Devisenmarkt ist ungewiss, sofern die Kriegshandlungen im Nahen Osten nicht bald enden

Schweiz: SNB sitzt zwischen zwei Stühlen im Iran-Krieg

Auf der Suche nach dem geeigneten Sicheren Hafen im Iran-Krieg kommt man kaum am Schweizer Franken vorbei. Sicherheitspolitische Neutralität, fest verwurzelte institutionelle Unabhängigkeit, disziplinierte Budgetpolitik ohne Überschuldung der öffentlichen Haushalte ... was kann das Investorenherz mehr begehren? Dennoch sind die Kursgewinne im Schweizer Franken seit Kriegsausbruch zwar erkennbar, fallen aber insgesamt moderat aus. **Offenbar ist es der Schweizerischen Nationalbank gelungen, eine glaubwürdige Drohkulisse aufzubauen, die EUR-CHF vor einem nachhaltigen Rutsch unter 0,90 CHF bewahrt.** Im Rahmen ihres jüngsten Zinsentscheids haben die Währungshüter ihre währungspolitische Entschlossenheit nochmals bekräftigt: *„Angesichts des Konflikts im Nahen Osten ist die **Bereitschaft der Nationalbank, am Devisenmarkt zu intervenieren, erhöht.** Damit wirkt die Nationalbank einer raschen und übermäßigen Aufwertung des Frankens entgegen, welche die Preisstabilität in der Schweiz gefährden würde.“*

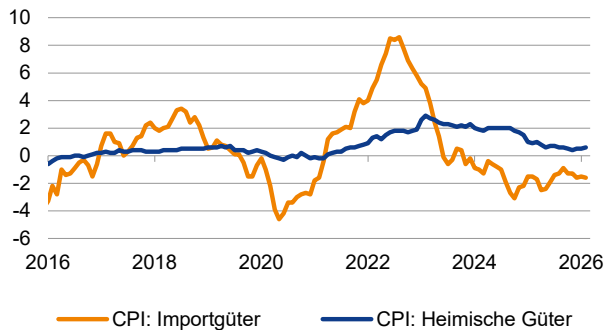
SNB mit „erhöhter“ Bereitschaft zu Interventionen

Die Implikationen des Iran-Kriegs stellen die Notenbanken weltweit vor den unbeliebten Trade-Off zwischen Inflationsbekämpfung und Konjunkturstimulus, wie er nun einmal in der Natur eines stagflationären Schocks liegt. Für die SNB ist die Gemengelage noch eine Stufe diffiziler. **Zusätzlich zum (potenziellen) Inflationsanstieg aufgrund erhöhter Energiepreise, der Anlass für eine restriktivere Geldpolitik sein könnte, droht ein disinflationärer Impuls durch die Safe-Haven-bedingte Aufwertung des Schweizer Frankens, der eine expansivere Gangart erfordern würde.** Noch vor wenigen Wochen kursierten Spekulationen, wonach die SNB zur unbeliebten Rückkehr zu Negativzinsen gezwungen sein könnte, um die Deflationsgefahr einzudämmen. Inzwischen schlägt das Zinspendel des Marktes in die andere Richtung und preist bis Dezember 2026 sogar eine Zinserhöhung ein. Diesen Stimmungsumschwung können wir nicht nachvollziehen: Zum einen angesichts des besonderen Energie-Mixes, aufgrund dessen Preisschocks am globalen Ölmarkt nur mit Abstrichen auf die Schweizer Konsumentenpreisen überwältigt werden; zum anderen aber auch aufgrund der kontraproduktiven Wirkung, die eine Zinserhöhung auf den Franken hätte. **Wir rechnen auf absehbare Zeit mit unveränderten SNB-Leitzinsen.**

Zinserhöhung wegen Ölpreisen? Zinsenkung wegen Aufwertung? Am besten SNB-Politik der ruhigen Hand

Aufwertung wäre probates Mittel gegen importierten Deflationsdruck

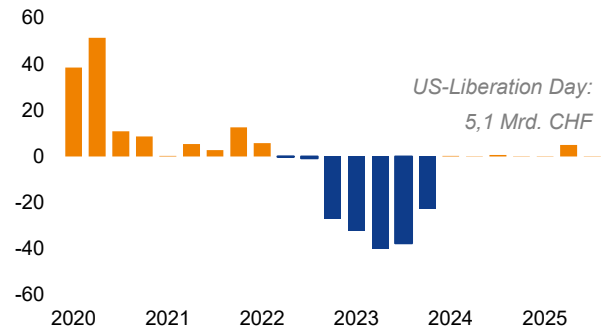
Konsumentenpreise nach Herkunft der Güter, Veränd. in % (J/J)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wann nutzt die SNB ihre währungspolitischen Optionen wieder?

Devisengeschäfte der SNB, vierteljährlich, in Mrd. CHF (positive Werte=Devisenkäufe, negative Werte=Devisenverkäufe)



Quelle: SNB, DZ BANK

Auch wenn die gestrigen **SNB-Interventionsdrohungen Spuren in EUR-CHF hinterlassen haben, bleibt eine nachhaltige Trendwende ohne Deeskalation im Mittleren Osten unwahrscheinlich.** Das Hauptszenario der DZ BANK unterstellt für den Iran-Krieg eine schnelle Lösung ([Iran-Krieg: Eine Szenario-Analyse](#)). In diesem Szenario gibt es **keinen Bedarf mehr für Sichere Häfen; und auch EUR-CHF dürfte in kürzester Zeit Boden gut machen.** In den beiden Risikoszenarien müssen dagegen erneute Kursgewinne des Safe-Haven-Frankens einkalkuliert werden, die auch seine bisherigen Rekordhochs in den Schatten stellen würden. Für den längerfristigen Horizont (ohne neue geopolitische Turbulenzen) rechnen wir mit einer vorsichtigen Annäherung von EUR-CHF an den Bereich um 0,95 CHF. Unterstützung erfährt der Euro dabei von der unterstellten Konjunkturerholung in der Eurozone dank fiskalpolitischer Impulse. **EUR-CHF-Notierungen um 0,94 CHF entsprechen dem fairen Niveau auf Basis der Kaufkraftparität, die uns als Anker für unsere langfristige Prognose dient.**

Dorothea Huttanus, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 7977

Australien & Neuseeland: Kapazitätsreserven bestimmen geldpolitische Pfade

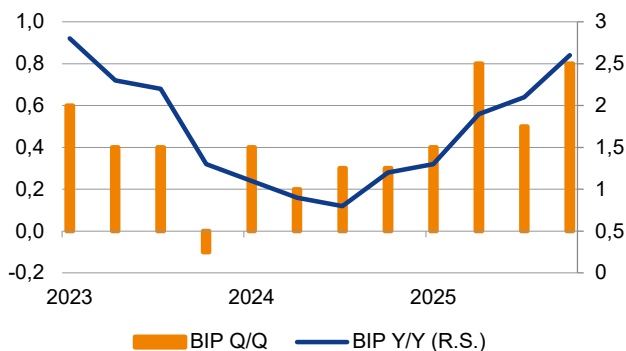
Als risikosensitive Währungen sind der australische und der neuseeländische Dollar besonders anfällig, wenn es wie im Falle des Kriegsausbruchs im Nahen Osten zu einer Eintrübung des globalen Risikosentiments kommt. Doch **während der neuseeländische Dollar gegenüber dem Greenback tatsächlich um mehr als 3% abwertete, notiert AUD-USD nur geringfügig niedriger als vor Beginn der Kriegshandlungen Ende Februar.** Die relativ solide Performance des „Aussies“ dürfte unter anderem der Tatsache geschuldet sein, dass, obwohl **Australien Nettoimporteur von Ölprodukten** ist und rund 83% seines Rohölverbrauchs importiert, das Land insgesamt **Nettoexporteur von Energieprodukten** ist. So gehört Flüssigerdgas zu den Hauptexportprodukten Australiens, dessen Preis zuletzt sogar stärker gestiegen ist als der von Rohöl, weshalb die Kursgewinne des australischen Dollars durch einen **positiven Terms-of-Trade-Schock** erklärt werden können. Doch neben der Rolle Australiens als Nettoenergieexporteur sorgt auch die Geldpolitik in „Down Under“ für Unterstützung der Valuta.

AUD kommt nicht so sehr unter Abgabedruck wie NZD, da Australien Nettoexporteur von Energie ist

Die Reserve Bank of Australia (RBA) hat nämlich in dieser Woche ihren Leitzins zum zweiten Mal in Folge um 25 Bp auf nun 4,10% erhöht. Eigentlich versuchen Notenbanken nach Möglichkeit durch einen angebotsseitigen Inflationsschock – wie dies der Fall bei einem rasanten Ölpreisanstieg ist – „hindurchzuschauen“ und nur bei ausufernden Inflationserwartungen aktiv zu werden. Allerdings ist nach wie vor unklar, wie lange der Krieg andauern wird und somit auch, wie lange der Ölpreis auf seinem derzeit schwindelerregenden Niveau verharren wird. Die australischen Währungshüter sahen sich jedoch – unter anderem wohl aufgrund des **in der Wirtschaft vorherrschenden Kapazitätsdrucks, wodurch ein größeres Risiko von Zweitrundeneffekten in Bezug auf die Inflation im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften besteht** – zum Handeln gezwungen (ein weiterer Grund war die Einschätzung der RBA, wonach der Arbeitsmarkt aktuell enger als zuvor erwartet ist). Die jüngsten BIP-Daten bestätigen nicht nur die bestehenden Kapazitätsengpässe in der Wirtschaft, sondern stehen auch im Einklang mit dem Inflationsanstieg Ende letzten Jahres. So lag das BIP-Wachstum im Schlussquartal 2025 mit 2,6% (J/J) deutlich oberhalb der Schätzungen des Potenzialwachstums (die RBA schätzt dieses aktuell auf 2%).

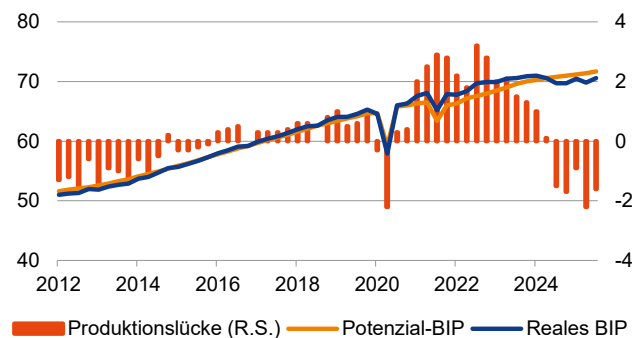
RBA erhöht Leitzins zum zweiten Mal infolge angesichts Aufwärtsrisiken hinsichtlich der Inflation

AU: Robustes Wachstum im Schlussquartal 2025 erwartet
BIP-Wachstum in %: Q/Q (L.S.), J/J (R.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

NZ: Negative Produktionslücke spricht für keine schnellen Zweitrundeneffekte
in Mrd. NZD (L.S.), prozentuale Abweichung reales BIP vom Potenzial-BIP (R.S.)



Quelle: Stats NZ, Reserve Bank of New Zealand (RBNZ), DZ BANK

Da wir in unserem **Basisszenario** von einer Deeskalation im Nahen Osten ausgehen und der Ölpreis dementsprechend innerhalb des 3M-Horizont in den Bereich um 65 USD je Barrel (Sorte Brent) zurückfallen sollte, **rechnen wir in diesem Fall nicht mehr mit einer weiteren geldpolitischen Straffung der RBA**. Die **jüngste Zinsentscheidung fiel mit fünf zu vier Stimmen äußerst knapp aus**. Sie ist daher unseres Erachtens **als eine vorgezogene Zinserhöhung zu werten** (wir hatten diesen Zinsschritt ursprünglich für die Sitzung im Mai erwartet), weshalb die Hürde für eine weitere Straffung der Zinszügel nun höher liegt. Sollte der Krieg im Nahen Osten jedoch länger anhalten und die von der RBA präferierte Trimmed-Mean Inflation nicht so schnell von ihrem aktuellen Niveau von 3,4% (J/J) zurückkommen, ist eine weitere Zinserhöhung nicht auszuschließen. Dem **australischen Dollar** trauen wir **in den kommenden Monaten lediglich moderate Kursgewinne** zu, schließlich dürfte das Auspreisen der aggressiven, marktseitigen Zinserhöhungsfantasien für die RBA belastend auf den „Aussie“ wirken. **Auf 12M-Sicht sollte er dennoch von einem robusten BIP-Wachstum in „Down Under“ profitieren.**

Weitere RBA-Zinserhöhung nicht auszuschließen, falls Ölpreis länger auf erhöhtem Niveau bleibt

Im Vergleich zu Australien ist die Situation in **Neuseeland** in vielerlei Hinsicht genau umgekehrt. Angesichts der teilweise schwachen konjunkturellen Entwicklung in den letzten beiden Jahren (Mitte 2024 durchlief die Volkswirtschaft eine schmerzhaft Rezession) liegt **immer noch eine negative Produktionslücke vor, was ceteris paribus nicht für schnelle Zweirundeneffekte bei der Inflation durch einen Ölpreisschock spricht**. Gleichzeitig wird im Vergleich zu anderen Ländern in der Region mit fast 40% ein Großteil der Energie im Land aus erneuerbaren Quellen (wie Wasserkraft, Geothermie) erzeugt, wodurch der „Pass-Through“ höherer Energiepreise auf die zugrundeliegende Inflation geringer ausfallen sollte. Dennoch stellen die weiteren Entwicklungen im Nahen Osten bzw. auf dem Ölmarkt einen Scheideweg für die zukünftige Inflationsentwicklung in Neuseeland – und letztendlich für die neuseeländische Notenbank (RBNZ) – dar: Tritt unser Basisszenario ein, sprich fällt der Ölpreis bereits auf kurze Sicht wieder unter die Marke von 70 USD je Barrel, dürfte die Gesamtinflationsrate von aktuell 3,1% (J/J) in diesem Jahr allmählich nachlassen. In diesem Szenario rechnen wir erst auf 12M-Sicht mit einer ersten Zinserhöhung der RBNZ. Verharrt der Ölpreis länger auf erhöhtem Niveau, wären Inflationsraten jenseits von 4% (J/J) durchaus möglich und würden die RBNZ bereits zu einer früheren Straffung ihrer geldpolitischen Zügel zwingen. Während vor Kriegsbeginn die OIS-Forwards eine Zinserhöhung bis Jahresende implizierten, sind mit 61 Bp aktuell mehr als zwei Erhöhungsschritte eingepreist.

Gefahr potenzieller Zweirundeneffekte bei neuseeländischer Inflation gering

In unsere Basisszenario rechnen wir erst auf 12M-Sicht mit erster RBNZ-Zinserhöhung

Was dennoch gegen baldige Zinserhöhungen wie im Falle der RBA – selbst bei einem länger erhöhten Ölpreis – sprechen würde, sind **mögliche Belastungsfaktoren für Neuseeland**. Nicht nur, dass die Konjunktur als **Nettoimporteur von Energieprodukten mit einer Verschlechterung der Terms-of-Trade** konfrontiert wäre, was den neuseeländischen Dollar unmittelbar belasten würde. Als kleine offene Volkswirtschaft ist Neuseeland generell auch **anfällig für eine Eintrübung des globalen Risikosentiments**, weshalb die RBNZ im vergangenen Jahr angesichts des Zollchaos teils aggressive Zinssenkungen zur Stützung der Konjunktur durchführte. Zudem zeigten die zuletzt schwachen BIP-Zahlen, dass die konjunkturelle Erholung alles andere als ausgemachte Sache ist: Das Bruttoinlandsprodukt legte im Schlussquartal 2025 lediglich um 0,2% zu, nachdem es im dritten Quartal noch um 0,9% (je Q/Q) gewachsen war. Infolgedessen stieg das jährliche BIP-Wachstum nur geringfügig von 1,1% auf 1,3% (je J/J).

Konjunkturelle Erholung in Neuseeland angesichts neuer Risikofaktoren keine ausgemachte Sache

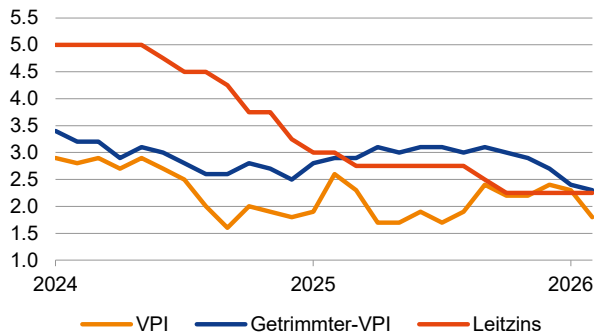
Mario Schimmels, ANALYST, +49 (0)69 7447 53592

Kanada: Die Bank of Canada in Wartestellung mit Inflationsrisiken im Blick

Die kanadische Wirtschaft beendete das Jahr 2025 relativ schwach: die Wirtschaftsleistung schrumpfte im vierten Quartal um 0,15% (Q/Q), wodurch die jährliche Wachstumsrate bei 0,7% lag, verglichen mit 2,9% im ersten Quartal. Offensichtlich spielte Trumps Zollpolitik dabei eine Rolle. Nach dem Winter könnte sich die Lage jedoch aufhellen, da ein Frühindikator - die Einkaufsmanagerindizes - in den letzten Monaten einen Aufwärtstrend verzeichnete. Der Konflikt zwischen den USA und dem Iran hat zweifellos negative wirtschaftliche Auswirkungen auf Kanada, doch **ist Kanada mit seinem bedeutenden Erdölsektor in dieser schwierigen Situation besser aufgestellt als viele andere OECD-Staaten**.

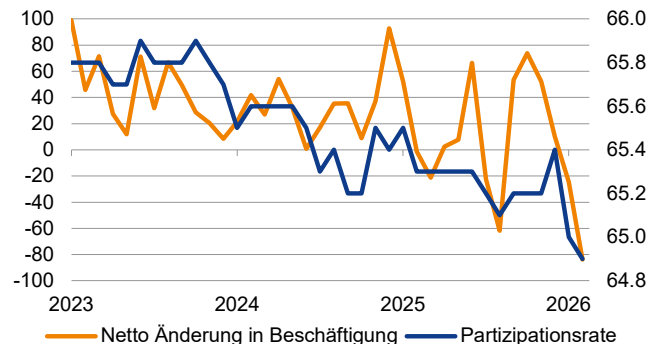
Das Jahr 2025 endete für die Wirtschaft wenig erfreulich, und die Hoffnung auf Besserung wurde durch den Iran-Krieg getrübt.

Die Inflation blieb innerhalb des Zielkorridors von 1-3%, was der BoC eine Zinssenkung erlauben würde, doch ob dies so bleibt, ist fraglich
In % J/J



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Der Arbeitsmarkt schwächt sich zusehends ab, denn es gehen mehr Arbeitsplätze verloren als neue geschaffen werden
Nettoänderung der Beschäftigung in ,000; Partizipationsrate in % (R.S.)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Was Inflation und Geldpolitik betrifft, so ist es der Bank of Canada (BoC) seit über zwei Jahren gelungen, die Inflation innerhalb des Zielkorridors von 1-3% zu halten. Angesichts dessen und der Tatsache, dass davon ausgegangen worden war, die Inflation werde sich im Bereich von 1 bis 3% bewegen, herrschte an den Märkten ein klarer Konsens, dass die BoC ihre Geldpolitik im Jahr 2026 unverändert beibehalten könnte. Mit einem Leitzins von 2,25% **befinden sich die geldpolitischen Rahmenbedingungen schließlich im neutralen Bereich**. Dies ist nun jedoch irrelevant. Falls der Krieg rasch beendet wird und die Energiepreise nicht nachhaltig steigen, dürfte die BoC einen kurzfristigen Aufwärtsdruck auf die Inflation ignorieren und ihre Geldpolitik unverändert lassen. Im Gegensatz zu anderen Zentralbanken wie der EZB und der Bank of England, die ein festes jährliches Inflationsziel von 2% (J) verfolgen, definiert die Bank of Canada (BoC) ihr Inflationsziel als Bandbreite, was von Vorteil ist. **Selbst wenn die Inflation in Kanada um einen Prozentpunkt gegenüber dem aktuellen Niveau von 1,8% steigen sollte, läge sie immer (gerade) noch innerhalb der angestrebten Bandbreite**. Vor diesem Hintergrund wird die BoC die Inflation zwar sicherlich genau im Auge behalten, doch ist eine Straffung der Geldpolitik zur Eindämmung des Inflationsdrucks nur dann wahrscheinlich, wenn die Energiepreise über mehrere Monate hinweg hoch bleiben und/oder die Gefahr besteht, dass sich dies in Zweitrundeneffekten niederschlägt. In der Vergangenheit zeigte sich die BoC zudem etwas besorgt über die **Abschwächung des Arbeitsmarktes**. Zwar liegt die Arbeitslosenquote mit 6,7% deutlich über dem vor der Pandemie verzeichneten Tiefstand von 5,5%, ist aber nicht beunruhigend hoch. Sorge dürfte der BoC jedoch der negative Trend bei der Schaffung von Arbeitsplätzen bereiten – und höhere Energiepreise werden die Situation angesichts der nachlassenden Konjunktur noch verschärfen.

Der Ausblick für den kanadischen Dollar ist aufgrund von Trumps Krieg gegen den Iran und dessen zahlreichen unterschiedlichen Begleiterscheinungen von Unsicherheit geprägt. **Die Tatsache, dass sich der kanadische Dollar in den ersten beiden Wochen des Konflikts gut behaupten konnte, ist allerdings ein Hinweis darauf, dass der Status des Loonie als Rohstoffwährung (zumindest bislang) unterstützend wirkt**. Auf jeden Fall bieten die Fundamentaldaten weiterhin ein gemischtes Bild, und bis sich die geopolitische Lage wieder etwas stabilisiert, ist mit einem volatilen Handelsgeschehen ohne klare und dauerhafte Trends zu rechnen.

Die BoC hat die Inflation unter Kontrolle und es wurde davon ausgegangen, dass sie ihren geldpolitischen Kurs beibehalten würde

Da die Inflation deutlich unter der Obergrenze des Zielkorridors liegt, kann die BoC erst einmal abwarten

Kein klarer Trend für den Loonie in Sicht

Skandinavien: Zentralbanken im „Wait and see“-Modus

Wie erwartet hat die Riksbank am gestrigen Donnerstag den Leitzins bei 1,75% unverändert belassen und signalisiert, dass er vorerst dort bleiben wird. Man beließ sowohl den Leitzins als auch den prognostizierten Zinsverlauf unverändert. Damit erwarten die Währungshüter weiterhin, dass der nächste Schritt nach oben gerichtet ist. Denn die Prognose geht davon aus, dass der Leitzins bis zum letzten Quartal 2026 unverändert bleibt und dann langsam angehoben wird. Die Riksbank führte aus, dass der Krieg im Nahen Osten die Prognose jedoch sehr unsicher mache. **Man beobachte die Entwicklungen aufmerksam und werde die Geldpolitik anpassen, falls die Aussichten für die Inflation und die Konjunktur dies erfordern.**

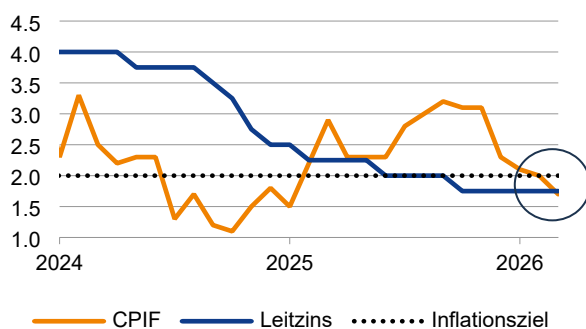
Riksbank belässt Leitzins unverändert bei 1,75% und betont die hohe Unsicherheit ihres geldpolitischen Ausblicks

Schweden hat bisher eine positive Inflationsdynamik gezeigt, die Raum lässt für eine etwas lockere Geldpolitik. So sank der CPIF (Verbraucherpreisindex mit festem Zinssatz) im Februar auf 1,7% (J/J). Gleichzeitig hat die Energiekrise die Risiken für das schwedische Wachstum erhöht – sowohl durch eine Beeinträchtigung der europäischen Wirtschaft als auch durch die Sorgen der Haushalte um ihre eigenen Finanzen. Natürlich ist auch das Inflationsrisiko gestiegen; **Energiekosten bleiben kurzfristig einer der stärksten Inflationstreiber.** Das Preisverhalten schwedischer Unternehmen in einem Umfeld, in dem viele Haushalte die ohnehin schon hohen Preise noch nicht akzeptiert haben, wird in den kommenden Monaten entscheidend dafür sein, ob der nächste Schritt eine Erhöhung oder eine Senkung der Riksbank ist. Wir halten an unserer Prognose fest, dass der Leitzins bis Ende des Jahres bei 1,75% bleiben wird, auch wenn die Unsicherheit deutlich zugenommen hat. **Sollten nicht neuerliche Belastungsfaktoren auftreten, dürfte die schwedische Krone auf Sicht von drei Monaten wieder in Richtung 10,65 EUR-SEK tendieren.**

Leitzins dürfte im Jahresverlauf bei 1,75% unverändert belassen werden

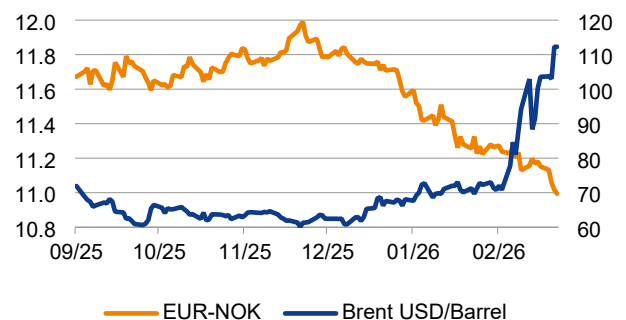
Schwedische Krone auf Sicht von drei Monaten bei 10,65 EUR-SEK erwartet

Schweden: Inflation unterschreitet Zielwert
in %



Quelle: Riksbank, Bloomberg

Norwegens Krone wird von starkem Rohölpreisanstieg unterstützt
LS: EUR-NOK; RS: Brent USD/Barrel



Quelle: Bloomberg

Die norwegischen Inflationsdaten für Februar fielen im Rahmen der Erwartungen aus. Die Gesamtrate fiel von 3,6% auf 2,7% gegenüber Vorjahr, die Kernrate von 3,4% auf 3%. Sicherlich eine erfreuliche Entwicklung, da sich die Norges Bank lange mit einer hartnäckig hohen Inflation konfrontiert sah. So hatten die Januardaten sogar nach oben überrascht und den Markt an möglichen Zinssenkungen in diesem Jahr zweifeln lassen. **Der Preisdruck bleibt jedoch weiterhin etwas zu stark, um eine kurzfristige Änderung der Geldpolitik zu rechtfertigen.** Im Dezember signalisierte die Norges Bank eine weitere Lockerung im Laufe dieses Jahres, wobei sie im Jahresverlauf mit fallenden Inflationsraten Richtung des Ziels von 2% rechnet.

Norges Bank dürfte in der kommenden Woche abwartend agieren

Die aktuellen Preisdaten geben keinen Anlass, daran etwas zu ändern. **Es ist wahrscheinlich, dass die Norges Bank auf ihrer Sitzung am kommenden Donnerstag die Risiken betonen wird, unter anderem den preisdämpfenden Effekt der stärkeren Krone bei gleichzeitigen Aufwärtsrisiken für die Energiepreise.** Alles in allem aber dürfte sie erst einmal bei ihrer Gangart bleiben und weiterhin ihre Bereitschaft zu Zinssenkungen signalisieren, sofern die Entwicklungen im Iran-Konflikt und bei den Energiepreisen ihr (ähnlich wie vielen anderen Zentralbanken) keinen Strich durch die Rechnung machen.

Der jüngste Anstieg des Ölpreises hat **Norwegens Krone auf Notierungen um 11 EUR-NOK aufwerten lassen.** Diese **profitiert seit Wochen von den Spannungen und schlussendlich vom Ausbruch des Irankonflikts.** Als großer Energielieferant für Europa profitieren Norwegen und seine Währung von den gestiegenen Öl- und Gaspreisen. **Entspannt sich die Lage, kann es auch schnell wieder zu Korrekturen kommen.** Aufgrund dessen werden die weiteren Entwicklungen im Nahostkonflikt und im Ölpreis kurzfristig die Haupttreiber der Krone bleiben.

Krone profitiert von den deutlich gestiegenen Öl- und Gaspreisen

Hartmut Preiß, ANALYST, +49 (0)69 7447 6401

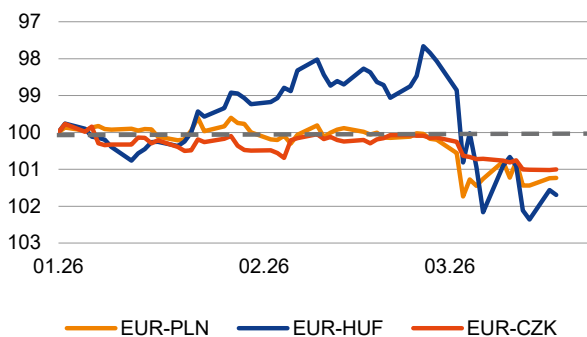
SCHWELLENLÄNDER

Osteuropa: Globale Risikoaversion gibt die Marschrichtung vor

Der Beginn des Iran-Kriegs sowie der damit einhergehende Anstieg der globalen Risikoaversion ist auch an den CE3-Währungen nicht spurlos vorbeigegangen. Vielmehr bewegen sie sich gegenüber dem Euro auf niedrigeren Niveaus. **Alles in allem schlagen sich Zloty und Co. im aktuellen Umfeld jedoch wacker. Eine wesentliche Rolle hierfür spielt unserer Ansicht nach die nationale Geldpolitik, verfolgen doch alle CE3-Notenbanken nach wie vor eine vergleichsweise restriktive Leitzinspolitik.** Hinzu kommt, dass die Erwartung, dass die dortigen Notenbanken angesichts der mit den weltweit massiv gestiegenen Energiepreisen die damit einhergehenden Inflationsrisiken besonders im Blick haben werden. Infolgedessen rechnen wir damit, dass die polnische Notenbank (NBP) den Leitzins erst auf Sicht von sechs Monaten um weitere 25 Bp nach unten nehmen wird. Auch ihre ungarischen Amtskollegen sollten nun erst einmal geldpolitisch abwarten und den Leitzins erst Ende des Dreimonatshorizonts wieder umsichtig um 25 Bp senken. Die tschechische Zentralbank, die ja ihren Leitzinssenkungszyklus bereits beenden haben sollte, dürfte sich hingegen verbal „hawkish“ geben und hierbei verstärkt die Preisrisiken und damit verbunden, die Notwendigkeit einer weiterhin restriktiven Geldpolitik in den Vordergrund stellen.

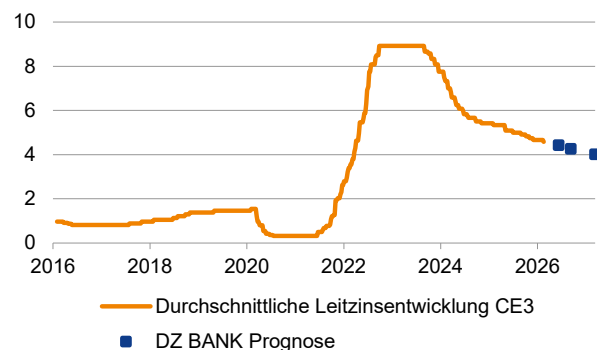
Inflationsrisiken im Fokus der CE3-Notenbanken

CE3-Währungen: Beginn des Iran-Kriegs sorgt für Verunsicherung
EUR-CE3 indiziert, 01.01.2026=100, invers



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Geldpolitik in den CE3-Staaten weiterhin FX-stützend
Durchschnittliche Leitzinsentwicklung CE3-Staaten und DZ BANK Prognose in %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Was die weitere Entwicklung der CE3-Währungen betrifft, so dürfte deren Wohl und Wehe in den kommenden Wochen weiterhin in erster Linie von den geopolitischen Entwicklungen im Persischen Golf abhängen. Hierbei sollte sie ganz lehrbuchhaft ein erneuter bzw. weiterer Anstieg der globalen Risikoaversion gegenüber dem Euro niedriger notieren lassen, während eine Aufhellung des weltweiten Risikoumfelds Kursgewinne zur Folge haben sollte. **Alles in allem rechnen wir jedoch mit keinen nachhaltigen Kursverlusten der CE3-Währungen, gehen wir doch davon aus, dass sich die Lage im Mittleren und Nahen Osten in den kommenden Wochen allmählich entspannen wird** (Waffenruhe, Aufnahme von Verhandlungen, Straße von Hormus wird für den Schiffsverkehr wieder freigegeben). Druck auf US-Präsident Trump, den Krieg zeitnah zu beenden, könnte zum einen von innenpolitischer Seite mit Blick auf die US-Zwischenwahlen Ende des Jahres ausgehen. Aber auch entsprechende Marktentwicklungen, sprich fallende Aktienmärkte, steigende US-Treasury-Renditen

Auf kurze Sicht lediglich temporäre Kursverluste erwartet

sowie ein merklich festerer US-Dollar, könnten zu einem geopolitischen Einlenken seitens der USA beitragen.

Dr. Sandra Striffler, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 6082

Türkei & Südafrika: Notenbanken warten auf Beruhigung am Persischen Golf

Die türkische Notenbank (TCMB) hat den Leitzins bei ihrer Sitzung im März wie allgemein erwartet unverändert bei 37% belassen. Eine wesentliche Rolle für das geldpolitische Innehalten dürften die mit dem Iran-Krieg einhergehenden Inflationsrisiken gespielt haben. In ihrer geldpolitischen Erklärung hob die TCMB das sich global eingetrübte Risikosentiment sowie die gestiegenen Energiepreise infolge der zunehmenden Unsicherheit aufgrund der geopolitischen Entwicklungen hervor. Zudem machte sie erneut deutlich, dass der straffe geldpolitische Kurs so lange beibehalten wird, bis Preisstabilität erreicht ist. Auch der türkische Finanzminister Simsek thematisierte jüngst die geopolitisch bedingten Inflationsrisiken. Er betonte, dass ein durch den Krieg im Iran ausgelöster Ölpreisschock das Risiko birgt, das Disinflationprogramm der Regierung vorübergehend zu gefährden. „Es ist unmöglich, davon unberührt zu bleiben“, so Simsek weiter.

TCMB wartet im Umfeld zugenommener Inflationsrisiken geldpolitisch ab

Letztendlich besteht somit die Gefahr, dass sich die hohen Energiekosten negativ auf die türkische Wirtschaft auswirken und die Geldpolitik untergraben. Diese zielt darauf ab, die Inflation zu dämpfen, die Lira zu stabilisieren und damit das Vertrauen der Investoren wiederherzustellen. **Da die Türkei in hohem Maße von Energieimporten abhängig ist, birgt ein anhaltender Preisanstieg auch die Gefahr einer Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits,** eine zentrale Schwachstelle, die die ohnehin sehr schwache türkische Lira weiter belasten könnte. Darüber hinaus dürfte der Zentralbank auch der anhaltende Druck auf die ohnehin hohen Lebensmittelpreise (insbesondere bei Störungen im Düngemittelhandel) Sorge bereiten.

Hohe Energiekosten stellen TCMB vor weitere Herausforderungen

Die TCMB, die am 22. April zu ihrer nächsten geldpolitischen Entscheidung zusammenkommt, muss letztendlich abschätzen, ob es sich bei dem aktuellen Teuerungsschub um eine vorübergehende Entwicklung handelt oder nicht. **Sollte die militärische Auseinandersetzung im Persischen Golf bis Ende April nicht beendet sein und sich die Ölpreise weiter auf sehr hohen Niveaus bewegen, dürfte die türkische Zentralbank unserer Ansicht nach die geldpolitischen Füße weiter stillhalten.** Auf der Tonspur könnte sie dann auch deutlich machen, dass mit Blick auf die Inflationserwartungen gegebenenfalls auch eine Straffung der geldpolitischen Zügel nicht ausgeschlossen ist. Wir gehen in unserem Hauptszenario allerdings bislang davon aus, dass sich die Lage im Mittleren und Nahen Osten in den kommenden Wochen allmählich entspannen wird (Waffenruhe, Aufnahme von Verhandlungen, Straße von Hormus wird für den Schiffsverkehr wieder freigegeben). Unter diesen Vorzeichen erscheint eine für türkische Verhältnisse umsichtige Leitzinssenkung um weitere 100 Bp, begleitet von einem „hawkishen“ Statement, durchaus möglich.

Weitere geldpolitische Gangart hängt maßgeblich vom Verlauf des Iran-Kriegs ab

Was die Lira betrifft, so spiegeln sich die jüngsten geopolitischen Entwicklungen zwar im Kursverhältnis EUR-TRY wider. **USD-TRY setzt hingegen seinen moderaten Abwärtstrend weitgehend unbeeindruckt von den aktuellen**

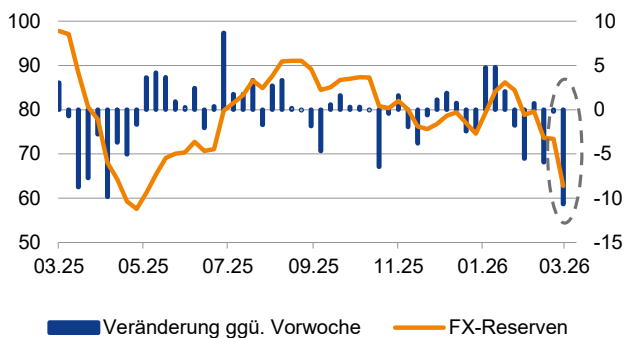
TCMB um kontrollierte Lira-Abwertung ggü. US-Dollar bemüht

Ereignissen fort. Dies lässt darauf schließen, dass die türkische Notenbank erneut am Devisenmarkt aktiv ist, um eine übermäßige Abwertung ihrer Landeswährung zu verhindern.

Nach Angaben von Bloomberg wurden bereits Anfang März innerhalb einer Woche etwas mehr als 10 Mrd. USD ausgegeben, um die Lira gegenüber dem US-Dollar weiter kontrolliert abwerten zu lassen. Der türkische Finanzminister Simsek erklärte indes, die Behörden würden „die Entwicklungen genau beobachten und die erforderlichen Maßnahmen ergreifen“.

TCMB stellt sich übermäßiger TRY-Abwertung entgegen

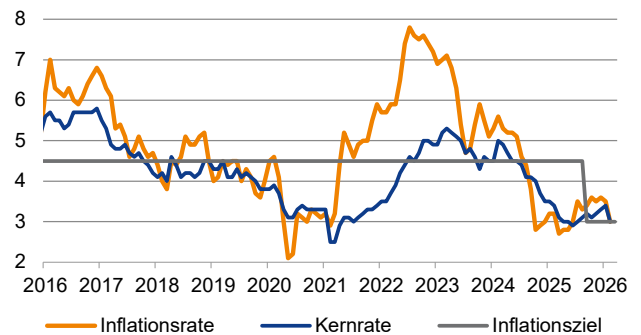
Entwicklung FX-Reserven Türkei (LS) sowie wöchentliche Veränderung (RS) in Mrd. USD



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Inflationsziel in Südafrika erreicht

in %, J/J; Kernrate: ohne Energie, Nahrungsmittel



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die südafrikanischen BIP-Zahlen für das Schlussquartal 2025 brachten ein sehr differenziertes Bild. Das Quartalswachstum von 0,4% (Q/Q) lag zwar knapp über den Durchschnittsprognosen von 0,3% (Q/Q), die Vorquartale wurden aber nach unten revidiert, sodass das Wachstum gegenüber dem Vorjahr schwächer als vermutet ausfiel. **Für das Gesamtjahr 2025 blieb die Dynamik mit 1,1% damit hinter den Erwartungen zurück**, allerdings war auch dies noch ein besseres Ergebnis als 2024 mit nur 0,5%. Bei den Nachfragekomponenten drückten Lagerabbau (-0,5%-Punkte) und Außenbeitrag (-0,3%-Punkte) auf das Quartalswachstum. Größen wie der Private Verbrauch (+1,2% Q/Q) und die Investitionen (+1,3% Q/Q) zeigten dagegen eine positive Tendenz. Vor allem letzteres ist ein **Zeichen, dass die jahrelange Investitionsschwäche nachhaltig überwunden werden könnte**. Die Chancen in diesem Jahr noch etwas an Dynamik zu gewinnen, stehen damit gut und mit unserer Prognose für 2026 von 1,7% sind wir geringfügig optimistischer als der Konsens (Bloomberg). Mit der Entscheidung des Obersten Gerichtshofs in den USA, zahlreiche Zölle für unrechtmäßig zu erklären, werden auch die Strafzölle nicht mehr erhoben, womit Südafrikas Exporteure ihre Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen.

Wende bei den Investitionen in Südafrika

Die **Inflationsrate ist im Februar auf das im letzten Jahr ausgerufenen Inflationsziel von 3,0% (J/J) zurückgegangen** und auch die Kernrate liegt nun bei diesem Wert.

Trotz niedriger Inflationsraten wird Notenbank noch länger warten

Damit kann die South African Reserve Bank aktuell zwar einen Erfolg verzeichnen, mit dem Energiepreisschub durch den Krieg am Persischen Golf wird sich aber die künftige Preisentwicklung herausfordernder gestalten. Der von den gestiegenen Rohölpreisen ausgehende Preisauftrieb wird aber nur mit Verzögerung wirksam. Die Preise an den Zapfsäulen für den März wurden bereits festgelegt, sodass erst im April mit einem deutlicheren Schub zu rechnen ist. Als ein weiterer Erfolg des niedrigeren Inflationsziels haben sich die **Inflationserwartungen im ersten Quartal weiter leicht nach unten bewegt**. Sie liegen mit 3,6% (J/J) für das übernächste Jahr zwar noch oberhalb der Zielmarke, dies bedeutet aber ein

historisches Tief. Auch wenn die aktuellen Daten damit eine Zinssenkung rechtfertigen würden, dürfte die **South African Reserve Bank aufgrund ihrer traditionell vorsichtigen Politik in der kommenden Woche auf einen solchen Schritt verzichten**. Bei einer schnellen Beruhigung der Lage am Golf und entsprechend wieder niedrigeren Ölpreisen könnte schon bei der Folgesitzung Ende Mai der Zins gesenkt werden. Auf Jahressicht ist dann ein weiterer Schritt möglich. Am Geldmarkt sind dagegen inzwischen sogar Zinserhöhungen eingepreist, womit aber nur bei nachhaltig hohen und noch weiter steigenden Energiepreisen zu rechnen ist. Südafrika ist kein nennenswerter Ölproduzent, sodass das Land deutlich negativ von nachhaltig hohen Ölpreisen betroffen wäre. Für den Rand wäre eine **Entspannung am Golf daher eine positive Nachricht**. Zu beachten ist, dass die Preise für Gold und andere Edelmetalle nach dem Kriegsausbruch nicht zulegen konnten, sondern vielmehr deutlich gesunken sind (Gold: -13%, Platin: -20%), was zur merklichen Randschwäche beitrug.

Dr. Sandra Striffler, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 6082
Stefan Grothaus, ANALYST, +49 (0)211 778 3434

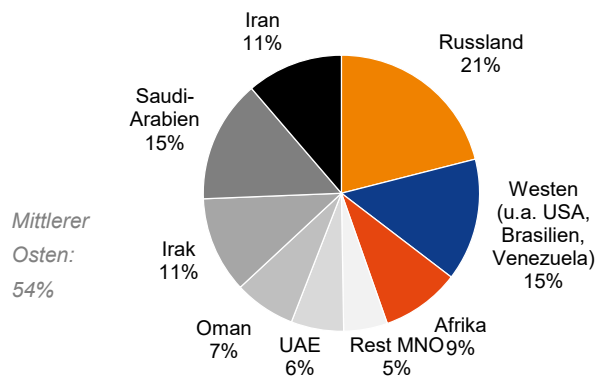
China: Yuan-Stärke = berechtigter Optimismus oder überzogene Euphorie?

Mit dem **Gerichtsurteil über die Unzulässigkeit der reziproken US-Zölle** ist zwar völlig offen, wie das künftige US-Zollregime aussehen wird. China könnte aber zu den Ländern gehören, die am meisten von einer Neuordnung profitieren. **Sowohl bei den länderspezifischen als auch den sogenannten „Fentanyl“-Zöllen hatte China den weltweit höchsten US-Abgabensatz** auferlegt bekommen und profitiert (relativ gesehen) am stärksten von dem jüngsten Urteil. Auf welche US-Zölle sich Chinas Außenhandel künftig einstellen muss, ist genauso offen wie die Zukunft der geschlossenen Handelsabkommen aus dem vergangenen Jahr. Die Hoffnung, dass das **Gipfeltreffen zwischen den Präsidenten Trump und Xi** hierzu Ende März Klarheit bringt, hat sich kürzlich zerschlagen. Aufgrund des Iran-Kriegs will Trump seinen Besuch um einen Monat verschieben. Offiziell ist seine Anwesenheit in den USA erforderlich; es wird aber auch spekuliert, ob der US-Präsident Chinas militärische Unterstützung bei der Öffnung der Straße von Hormus erzwingen will, indem er die handelspolitische Annäherung ausbremst. Apropos Straße von Hormus: **Chinas Ölversorgung ist stark von Importen aus der Golfregion geprägt**, was das Land anfällig für kriegsbedingte Störungen der Lieferketten macht. 11% der chinesischen Importe von Rohöl und Ölkondensaten stammen aus dem Iran, 54% aus dem Mittleren Osten insgesamt. Diese Abhängigkeit erklärt, warum der Yuan in erster Reaktion auf den Kriegsausbruch besonders stark unter Druck kam.

Chinas Handelsstreit mit den USA ist noch lange nicht beigelegt

Chinas Ölversorgung hängt stark am Mittleren Osten

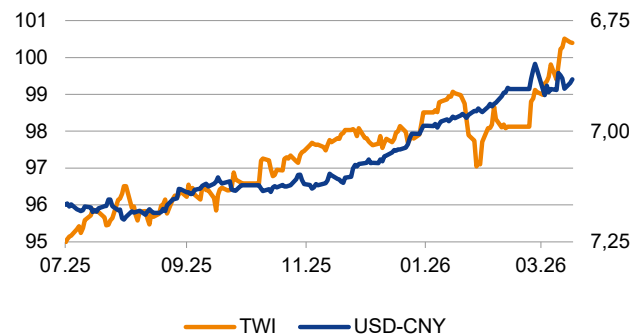
Herkunft von Rohöl und Ölprodukten nach Ländern, Importanteil in %



Quelle: EIA, CE, DZ BANK

Der Yuan ist stärker als USD-CNY suggeriert

Handelsgewichteter CNY-Korb (l. S.) und USD-CNY (r.S., invers)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Inzwischen ist diese Skepsis gewichen, und der vorsichtige Optimismus der letzten Monate kehrt zurück. Trotz der übergeordneten Safe-Haven-Stärke des Dollars hält sich USD-CNY in einer engen Spanne. Der Vergleich mit dem **handelsgewichteten Yuan-Korb offenbart die intrinsische Stärke der chinesischen Währung, die mehr ist als nur die USD-Kehrseite**. Überraschend robuste Konjunkturdaten aus China und das Yuan-freundliche Referenzfixing unterstützen derzeit noch das positive Yuan-Sentiment. **Das ändert jedoch nichts an den Herausforderungen, die auf Konjunktur und Währung in den kommenden Monaten warten**. Eine anhaltende **Yuan-Aufwertung wäre vor diesem Hintergrund weder fundamental angemessen noch politisch wünschenswert**. Die Immobilienkrise ist noch immer nicht überwunden, die Bautätigkeit lahmt, der Privatkonsum läuft schleppend, der demografische Wandel bremst das Potenzialwachstum, die Industrie kämpft mit Überkapazitäten und der jüngste Boom im Außenhandel ist getragen von zollbedingten Vorzieheffekten sowie staatlichen Subventionen, die perspektivisch auslaufen dürften. Peking hat kürzlich das offizielle Wachstumsziel auf „4,5% bis 5%“ gesenkt, das Erreichen wird aber auch in diesem Jahr ein Kraftakt. **Einen ersten Vorgeschmack gibt es am 16. April in Form der BIP-Daten für das erste Quartal**.

Dorothea Huttanus, ANALYSTIN, +49 (0)69 7447 7977

Konjunktureller Balanceakt als schwere Hypothek für Yuan**Brasilien & Mexiko: Zinssenkungen in Zeiten des Krieges**

Die brasilianische Wirtschaft schaffte im Schlussquartal 2025 lediglich ein mageres BIP-Wachstum von 0,1% (Q/Q), nachdem das BIP im Vorquartal aufgrund einer Abwärtsrevision nur stagnierte. Nach dem starken ersten Halbjahr steht für 2025 gleichwohl ein BIP-Plus von 2,3% in den Büchern, das in diesem Jahr aber merklich niedriger ausfallen sollte, da das erste Halbjahr 2025 aus der Berechnung der Jahresrate fällt. Und dies, obwohl im Vorquartalsvergleich **künftig wieder bessere Zahlen zu erwarten** sind. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor kann sich bereits seit Dezember deutlich über der 50-Punkte-Marke halten. Merklich trüber sieht die Lage in der Industrie aus, deren Wertschöpfung im vierten Quartal um 0,7% (Q/Q) schrumpfte. Der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe zeigte zudem in den ersten beiden Monaten des Jahres noch keine

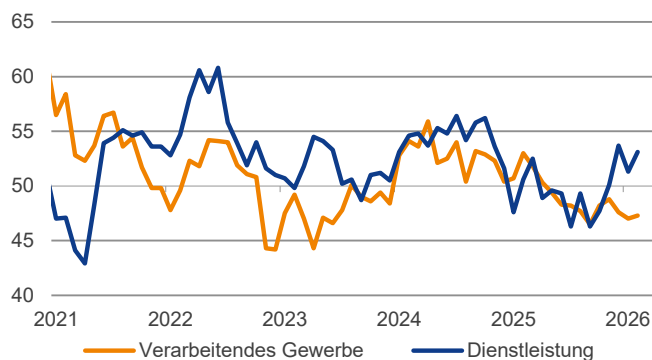
Wachstumswahlen in Brasilien werden sich verbessern, auch wenn man es in der Jahresrate nicht sieht

Belebung an. Allerdings ist Brasilien, und hier vor allem die Industrie, vielleicht **der größte Gewinner der Entscheidung des Obersten Gerichtshofes der USA einen großen Teil der Trump-Zölle für unzulässig zu erklären**. Die brasilianische Regierung hatte sich geweigert, dem Druck der Strafzölle (50%) aufgrund der „unfairen“ Behandlung von Ex-Präsident Jair Bolsonaro nachzugeben. Aufgrund der Bedeutung brasilianischer Produkte auf dem US-Markt (Kaffee, Fleisch, Orangensaft) waren bereits im letzten Jahr zahlreiche Produkte von den Strafzöllen ausgenommen worden. Diese werden auch von dem neuen allgemeinen Satz von 10% (oder werden es doch 15%?) nicht betroffen. Mit der Gerichtsentscheidung gewinnen auch die übrigen Exportsektoren ihre Wettbewerbsfähigkeit auf dem US-Markt wieder zurück.

Politisch genützt hat der Regierung diese Standhaftigkeit allerdings nur wenig. Der wahrscheinliche Herausforderer Flavio Bolsonaro hat bei den jüngsten Umfragen zur **Wahl im Oktober** zu Amtsinhaber Lula da Silva aufgeschlossen, sodass es nun ein **offenes Rennen** ist. Ein stramm konservativer Präsident wird an den Finanzmärkten des Landes zwar positiver gesehen, ein Zusammenhang zwischen der politischen Orientierung eines Präsidenten und der Performance des Real lässt sich für die Vergangenheit aber kaum finden. Im **Vorfeld von Wahlen sind Kursverluste des Real aber nicht selten**. Bereits in den nächsten Wochen steht in der politischen Landschaft Brasiliens ein größeres Stühlerücken an. Amtsinhaber, die bei den Wahlen kandidieren, müssen mindestens sechs Monate vor dem Wahltermin von ihrem Posten zurücktreten. Unter anderen werden wahrscheinlich Finanzminister Haddad und Planungsministerin Tebet zurücktreten.

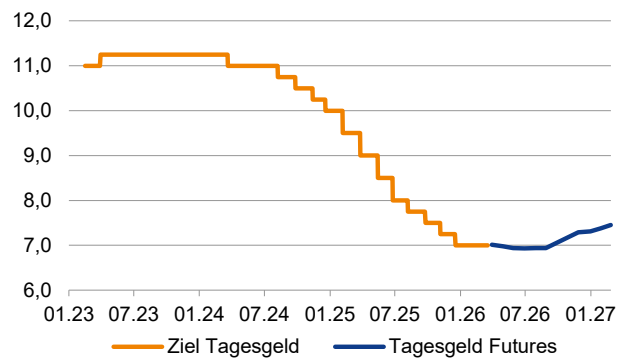
Wahlen rücken näher, wichtige Entscheidungen fallen schon jetzt

Dienstleister bringen Brasilien auf Wachstumskurs
Einkaufsmanagerindex S&P Global



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Geldmarkt preist in Mexiko kaum noch Zinssenkungen ein
In %



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Die Banco Central do Brasil hat die Zinswende eingeleitet und die **Zielmarke für Tagesgeld (Selic) um 25 Bp auf 14,75% gesenkt**. Vor dem Krieg am Persischen Golf und dem damit verbundenen Sprung bei den Energiepreisen war eher von einem größeren Schritt auszugehen. In ihrer Stellungnahme hielt sich die Notenbank den weiteren Zinsweg angesichts der geopolitischen Risiken offen. Üblicherweise gibt sie klare Hinweise auf die Zinsentscheidung in der Folgesitzung. Am Geldmarkt wurden die Zinssenkungserwartungen seit Kriegsbeginn deutlich reduziert und bis zum Jahresende werden nur noch wenige Schritte eingepreist. Eine Beruhigung der Lage in Nahost sollte die Notenbank dazu bewegen, bei ihrem Lockerungskurs auch größere Schrittweiten zu wählen. Bei ihrer nächsten Sitzung Ende April dürfte sie allerdings noch einmal zu einer kleineren Lockerung um 25 Bp greifen. Die Regierung hat bereits angekündigt, die Steuern auf Benzin und Diesel zu senken,

Zinswende in Brasilien ist da

um die inflationären Wirkungen des Preisschubs zu dämpfen. Als Nettoölexporteur kann sich Brasilien grundsätzlich eine großzügige Behandlung der Inländer leisten. Dies hilft auch dem Real, der seit Kriegsbeginn zwar gegenüber dem Dollar nachgab, unter den Emerging Markets gehörte er aber zu den stabileren Währungen.

Die **Stimmungsindikatoren aus dem Unternehmenssektor in Mexiko** haben sich in den **ersten beiden Monaten des Jahres tendenziell leicht aufgehellt**, was eine geringfügige Aufwärtsrevision der Wachstumserwartungen für dieses Jahr nach sich zog. Die Industrieproduktion im Januar enttäuschte dann allerdings mit einem Rückgang um 1,1% (M/M). Der Wert eines Monats ist zwar noch kein Zeichen einer Konjunkturschwäche, dürfte aber die grundsätzliche Neigung der Notenbank zu weiteren Lockerungen unterstützt haben. Dem stehen aber zum einen die unbefriedigenden Inflationszahlen und zum anderen die geopolitische Lage gegenüber. Im Februar stieg die Inflationsrate auf 4,0% (alles J/J) und erreichte damit die Obergrenze der Zielspanne von 2% bis 4%. In der zweiten Monatshälfte lag die Rate mit 4,1% sogar knapp darüber. Gestiegene indirekte Steuern und Zölle trieben zum Jahresauftakt die Preise. Auch die Kernrate hält sich mit 4,5% oberhalb dieser Spanne und deutet damit auf die Notwendigkeit einer restriktiven Geldpolitik hin. Den durch den scharfen Anstieg des Rohölpreises drohenden Preisschub will die Regierung durch eine Senkung der Mineralölsteuern und ein Abkommen mit den Tankstellenbetreibern zur Begrenzung der Preise begegnen. Für die in der kommenden Woche anstehende Notenbanksitzung hatten noch vor dem Krieg am Golf einzelne Notenbankvertreter die Möglichkeit einer erneuten Zinssenkung ins Spiel gebracht, nachdem im Januar eine Pause eingelegt wurde. Mit den neuen geopolitischen Unsicherheiten hat sich dies wohl erledigt und zunächst ist mit einem Abwarten zu rechnen. Auch in **ihrer neuen Stellungnahme wird die Banco de México vermutlich darauf verzichten, eine neuerliche Lockerung anzudeuten**. Eine Entspannung am Golf, die dann auch mit wieder niedrigeren Energiepreisen einhergehen würde, sollte das Thema Zinssenkungen aber wieder auf die Tagesordnung bringen. Der seit Ende Februar zu beobachtende Renditeanstieg über alle Laufzeiten führte dazu, dass **am Geldmarkt derzeit keine Zinssenkungen mehr eingepreist** sind.

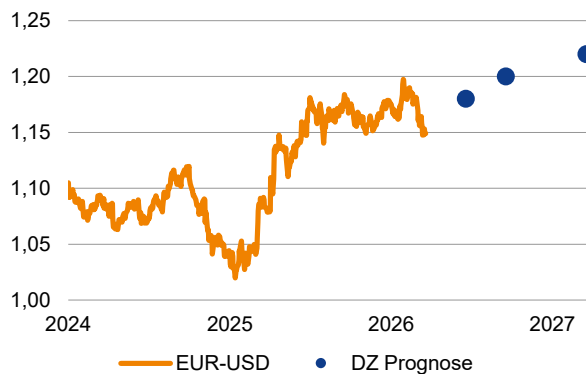
Banco de México wird länger warten, eine Entspannung in Nahost wird aber wieder Zinssenkungen bringen

In diesen Tagen sollen nun auch offiziell die Verhandlungen zur Überprüfung des Freihandelsabkommens mit den USA und Kanada starten. Ein **Idealszenario wäre, wenn sich die Länder einigen, und das Vertragswerk, mit einer Überprüfung alle sechs Jahre, bestehen bleibt**. Wahrscheinlicher erscheint aber, dass die US-Regierung keine Einigung will, was eine **jährliche Überprüfung** nach sich ziehen würde. Damit würde die aktuelle Unsicherheit über die Details zu den künftigen Handelsbeziehungen bestehen bleiben. Diese Unsicherheiten waren bereits im letzten Jahr ein Faktor für die schwachen Investitionen in Mexiko. Ein vollständiges Scheitern und eine Auflösung der Freihandelszone erscheint aber ebenfalls wenig wahrscheinlich, da **auch in den USA ein großes Interesse an funktionierenden Handelsbeziehungen besteht**. Mit der Zollpolitik von Präsident Trump hat sich der relative Vorteil des Freihandelsabkommens für Mexiko noch etwas vergrößert, da andere Länder sich nun höheren Zöllen ausgesetzt sehen. Entsprechend dürfte Mexiko auch zu Zugeständnissen bereit sein, um den Vertrag zu erhalten. Eine weitgehende Fortsetzung der bestehenden Handelsbeziehungen ist auch für die Finanzmärkte und damit den Peso das wahrscheinlichste Szenario. Allerdings ist im Zuge der Verhandlungen immer wieder mit Drohungen von Seiten Trumps zu rechnen, die der Peso negativ aufnehmen könnte.

Verhandlungen zum Freihandelsvertrag mit den USA und Kanada beginnen

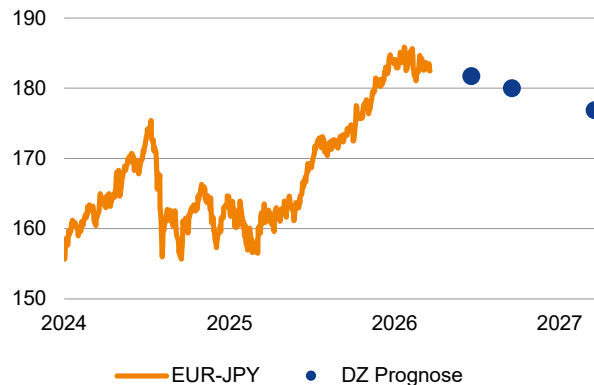
JÜNGSTE WECHSELKURSENTWICKLUNG UND AUSBLICK

Wechselkursentwicklung: EUR-USD



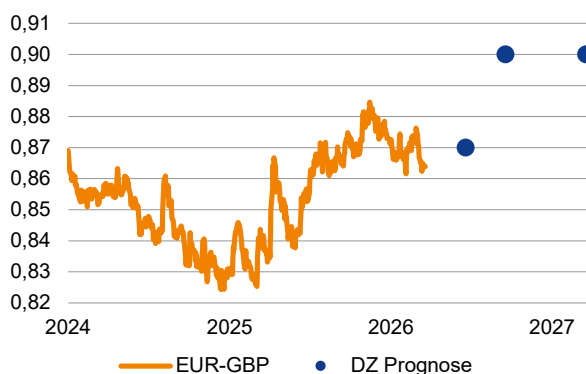
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-JPY



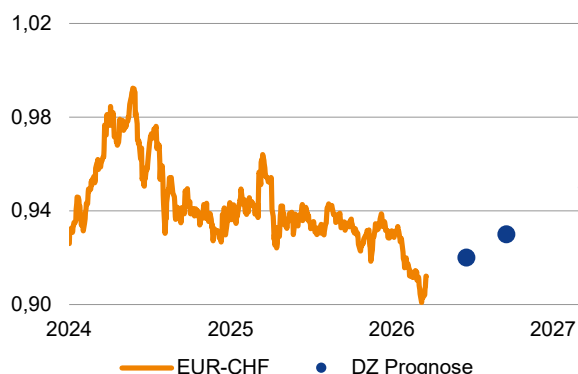
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-GBP



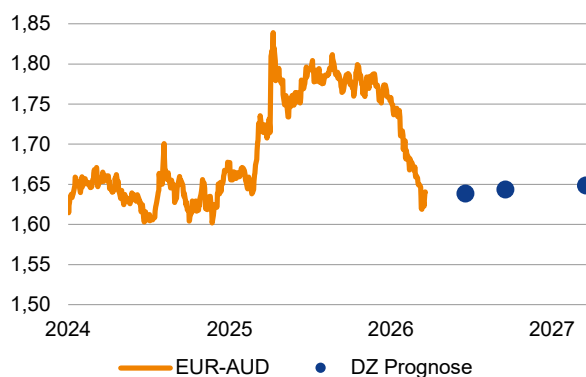
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CHF



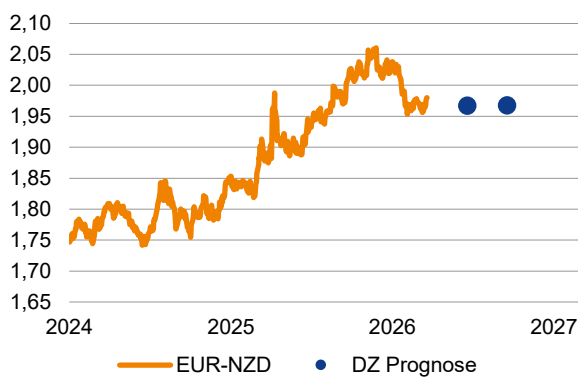
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-AUD



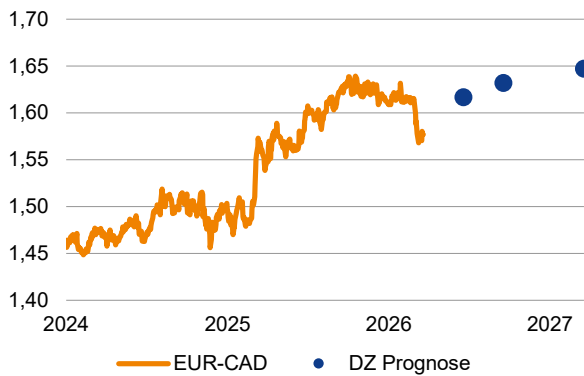
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-NZD



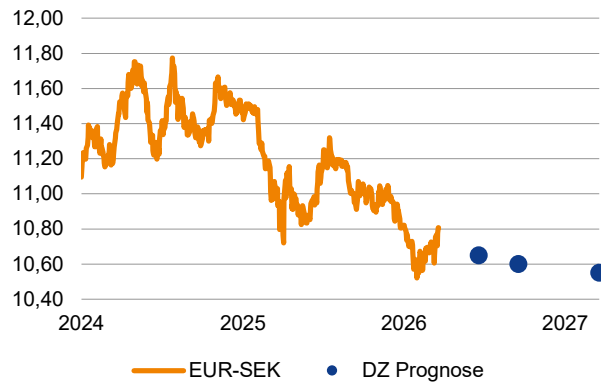
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CAD



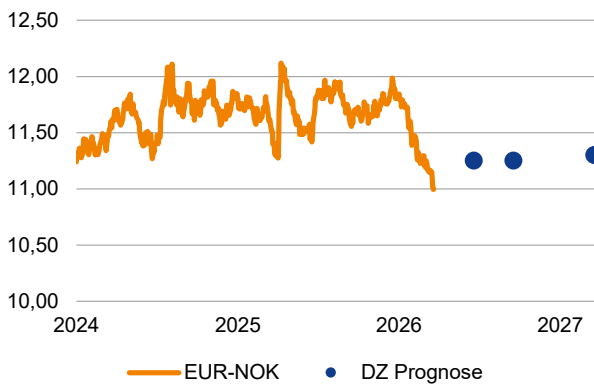
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-SEK



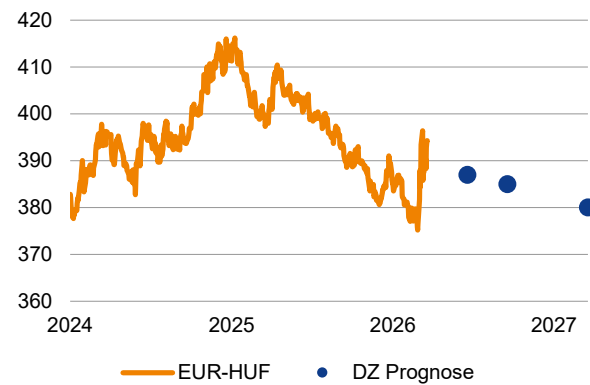
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-NOK



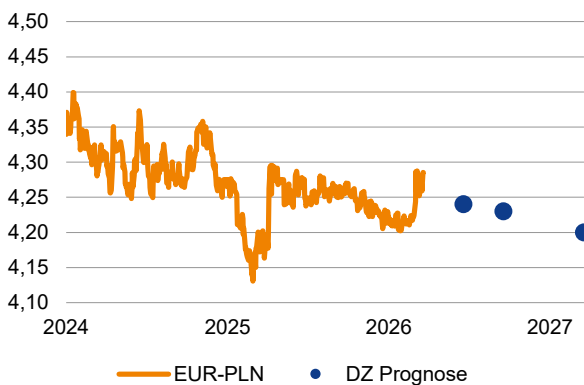
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-HUF



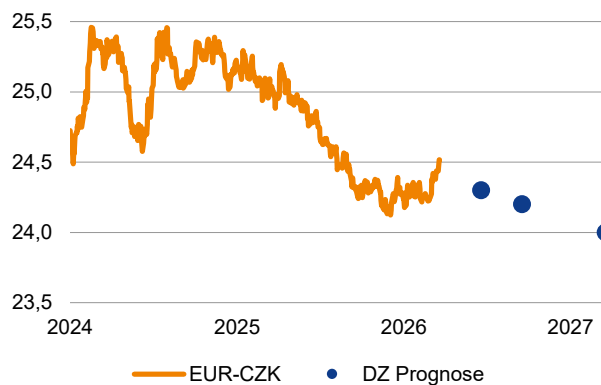
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-PLN



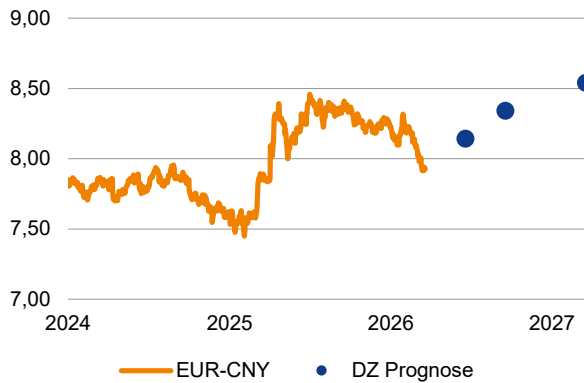
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CZK



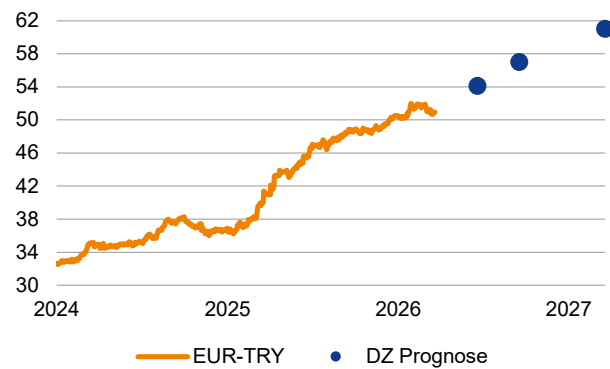
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-CNY



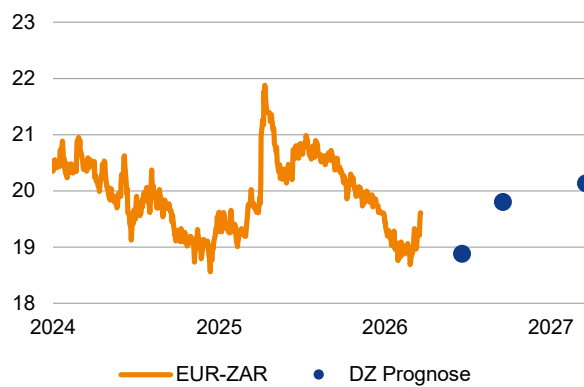
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-TRY



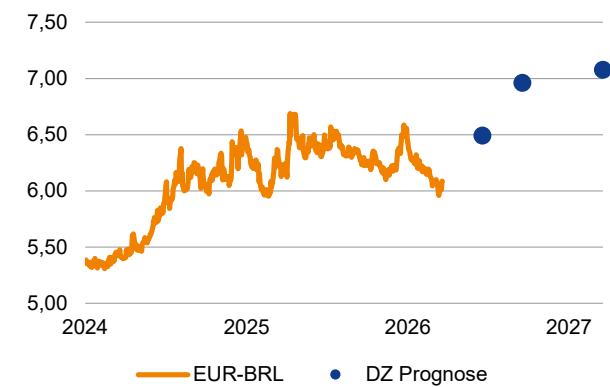
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-ZAR



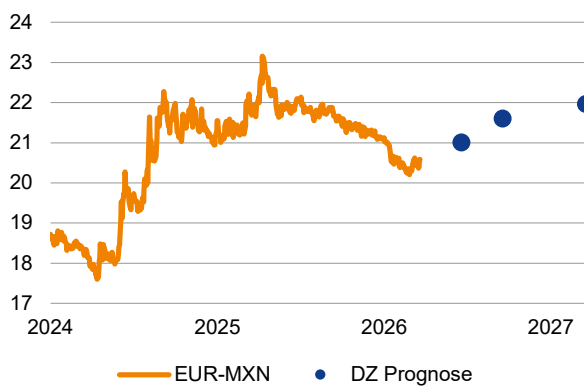
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Wechselkursentwicklung: EUR-BRL



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

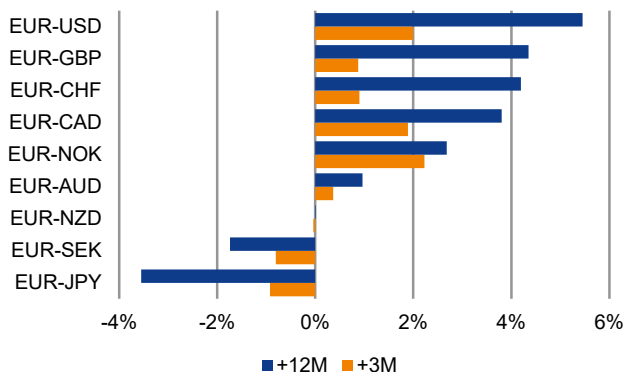
Wechselkursentwicklung: EUR-MXN



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

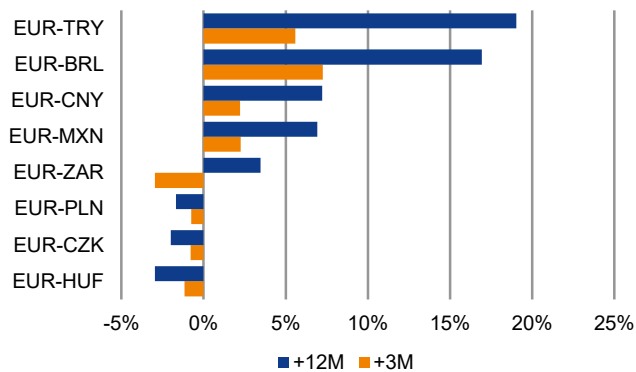
PROGNOSEN IM ÜBERBLICK

FX-Prognose G10-Länder (Veränderung, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognose Schwellenländer (Veränderung, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognosen vs. EUR

	Aktuell	+3M	+6M	+12M
EUR/USD	1,1569	1,18	1,20	1,22
EUR/GBP	0,8625	0,87	0,90	0,90
EUR/JPY	183,41	182	180	177
EUR/CHF	0,9118	0,92	0,93	0,95
EUR/AUD	1,6329	1,64	1,64	1,65
EUR/NZD	1,9675	1,97	1,97	1,97
EUR/CAD	1,5866	1,62	1,63	1,65
EUR/NOK	11,01	11,25	11,25	11,30
EUR/SEK	10,74	10,7	10,6	10,6
EUR/PLN	4,2719	4,24	4,23	4,20
EUR/CZK	24,49	24,3	24,2	24,0
EUR/HUF	391,6	387	385	380
EUR/TRY	51,25	54,1	57,0	61,0
EUR/ZAR	19,46	18,9	19,8	20,1
EUR/CNY	7,9651	8,14	8,34	8,54
EUR/BRL	6,0511	6,49	6,96	7,08
EUR/MXN	20,54	21,0	21,6	22,0

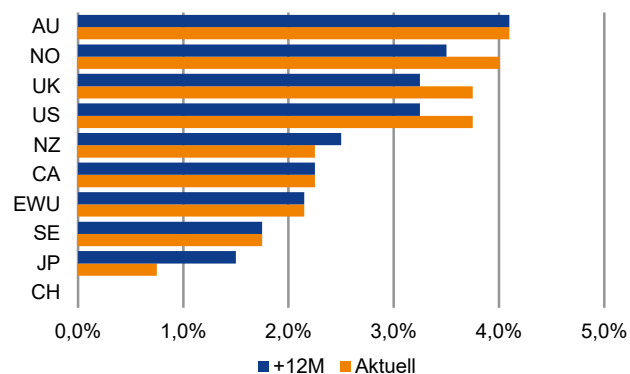
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

FX-Prognosen vs. USD

	Aktuell	+3M	+6M	+12M
EUR/USD	1,1569	1,18	1,20	1,22
GBP/USD	1,3414	1,36	1,33	1,36
USD/JPY	158,54	154	150	145
USD/CHF	0,7881	0,78	0,78	0,78
AUD/USD	0,7085	0,72	0,73	0,74
NZD/USD	0,5880	0,60	0,61	0,62
USD/CAD	1,3715	1,37	1,36	1,35
USD/NOK	9,51	9,53	9,38	9,26
USD/SEK	9,28	9,0	8,8	8,6
USD/PLN	3,6925	3,59	3,53	3,44
USD/CZK	21,17	20,6	20,2	19,7
USD/HUF	338,5	328	321	311
USD/TRY	44,30	45,9	47,5	50,0
USD/ZAR	16,82	16,0	16,5	16,5
USD/CNY	6,8849	6,90	6,95	7,00
USD/BRL	5,2304	5,50	5,80	5,80
USD/MXN	17,75	17,8	18,0	18,0

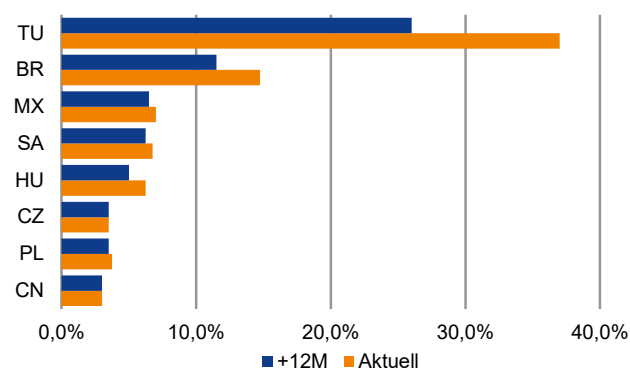
Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Leitzinsprognose G10-Länder (Zinsniveau, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

Leitzinsprognose Schwellenländer (Zinsniveau, in %)



Quelle: Bloomberg, DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: G10-WÄHRUNGEN

	2025	2026	2027	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
Euroraum							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	1,2	1,4	1,0	1,1	1,2	1,4
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,0	-3,2	-3,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,7	2,7	2,7				
USA							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,2	3,1	2,1	3,3	3,3	2,8	2,9
Inflation (in % gg. Vj.)	2,7	3,0	2,6	2,7	3,1	3,0	3,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-6,5	-7,0	-6,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,8	-3,3	-3,1				
Japan							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	0,7	0,9	0,5	0,2	1,1	1,1
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	1,9	1,9	1,8	1,9	2,2	1,8
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,0	-3,0	-3,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	4,9	4,8	4,5				
Großbritannien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,3	1,1	1,2	0,7	0,9	1,2	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	3,4	2,5	2,2	3,0	2,3	2,4	2,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-5,0	-3,9	-3,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,0	-2,6	-2,4				
Schweiz							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	0,8	1,6	0,1	0,4	1,2	1,6
Inflation (in % gg. Vj.)	0,2	0,0	0,4	0,1	-0,1	-0,3	0,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,1	0,0	-0,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	7,0	5,5	5,0				
Australien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,9	2,5	2,7	2,5	2,4	2,6	2,5
Inflation (in % gg. Vj.)	2,9	3,3	2,6	3,6	3,5	3,1	3,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,3	-2,1	-1,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,8	-5,1	-5,2				
Neuseeland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,4	2,4	2,8	1,3	2,9	2,5	2,7
Inflation (in % gg. Vj.)	2,8	2,6	2,1	2,8	2,7	2,5	2,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,8	-3,5	-3,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,9	-3,6	-4,8				
Kanada							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,7	1,2	1,8	1,6	1,6	1,6	2,0
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	2,3	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,8	-2,9	-3,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,3	-1,4	-1,7				
Schweden							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,8	2,3	1,8	2,8	2,3	2,1	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	0,7	0,8	1,5	0,9	0,6	0,6	1,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,0	-1,5	-1,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	5,9	4,6	4,7				
Norwegen							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	2,2	1,2	2,9	2,4	1,5	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	3,1	2,7	2,1	2,9	2,7	2,4	2,7
Budgetsaldo (in % des BIP)	11,7	9,5	9,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	14,6	9,8	7,7				

Quellen: Bloomberg, DZ BANK

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE RAHMENDATEN: EM-WÄHRUNGEN

	2025	2026	2027	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26
Polen							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	3,6	3,3	2,9	3,6	3,5	3,3	3,0
Inflation (in % gg. Vj.)	3,8	2,7	2,6	2,2	2,7	2,9	2,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-7,1	-6,8	-6,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,1	-1,5	-1,0				
Ungarn							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,3	1,9	2,6	1,3	1,4	2,1	2,6
Inflation (in % gg. Vj.)	4,4	3,6	3,2	3,5	3,7	3,5	3,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-5,3	-5,2	-4,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,8	2,3	2,0				
Tschechien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,5	2,5	2,6	2,3	2,5	2,4	2,8
Inflation (in % gg. Vj.)	2,5	2,0	2,3	2,1	1,8	1,9	2,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,2	-2,7	-3,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,6	0,4	0,5				
Türkei							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	3,6	3,5	3,7	3,4	2,7	4,3	3,8
Inflation (in % gg. Vj.)	35,2	26,6	19,8	30,0	27,0	25,6	23,6
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,2	-2,7	-1,7				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,5	-1,4	-1,3				
Südafrika							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,1	1,7	1,9	1,9	1,5	1,6	1,7
Inflation (in % gg. Vj.)	3,2	3,5	3,4	3,3	3,6	3,6	3,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,2	-3,9	-4,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,6	0,2	0,5				
China							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	5,0	4,3	4,0	4,4	4,4	4,3	4,2
Inflation (in % gg. Vj.)	0,0	0,8	1,1	0,8	0,7	0,7	1,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-8,6	-8,5	-8,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,2	1,6	1,3				
Brasilien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,3	1,5	2,1	1,0	1,2	1,7	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	5,0	4,0	3,6	4,1	4,0	4,0	3,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-8,6	-10,1	-9,1				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,1	-1,7	-2,0				
Mexiko							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,6	1,8	2,0	1,8	1,6	2,0	1,7
Inflation (in % gg. Vj.)	3,8	3,9	3,6	3,9	3,7	4,1	4,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,9	-3,8	-3,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,5	-0,2	-0,6				

Quellen: Bloomberg, DZ BANK

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: +49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Dr. Cornelius Riese (Vorstandsvorsitzender), Stefan Beismann, Souâd Benkredda, Dr. Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Johannes Koch, Michael Speth

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Dr. Jan Holthusen, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2026 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt.

Sonstige Research-Informationen sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente** enthalten. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

- **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu
Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.
- **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de
Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen

Nicht jede Sonstige Research-Information enthält eine Aussage über eine bestimmte Investition oder deren Bewertung. Die verwendeten **Kategorien für Bewertungen / Aussagen in Sonstigen Research-Informationen** der DZ BANK haben die nachfolgenden Bedeutungen.

- 4.1 Aussagen über isolierte Aspekte einer Investitionsentscheidung**
Die **isolierte Bewertung einzelner Aspekte**, die einer **Anlageempfehlung** zu einem Finanzinstrument und / oder zu einem Emittenten **vorgelagert sind, insbesondere** nach den von der DZ BANK definierten **Nachhaltigkeitskriterien**, nach ihrem definierten **Value-Ansatz**, ihrer definierten **Asset Allocation** (DZ BANK Muster-Portfolio), ihrer definierten Branchenstrategie Euro-Stoxx (**DZ BANK Sektorfavoriten**), ihrer definierten Bewertung von Auszahlungen an Berechtigte (**DZ BANK Dividendenaristokraten**), ihren **Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten** oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt **ihren Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen**, und ihren **Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**. Diese isolierten Aspekte **allein** können eine **Anlageentscheidung** noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.
- 4.2 Nachhaltigkeitsanalyse**
Emittenten von Aktien und Anleihen werden anhand definierter **Nachhaltigkeitsfaktoren** analysiert und isoliert als **„nachhaltig“** oder **„nicht nachhaltig“** eingestuft. Bei Staatsanleihen (Sovereigns) kann zwischen diesen Begriffen eine Einstufung als **„Transformationstaat“** erfolgen.
- 4.3 Aktienindizes**
Für definierte Aktienindizes werden regelmäßig Kursprognosen erstellt. Aus dem Abgleich zwischen aktuellen Kursen und den erstellten Prognosen für die Entwicklung der Aktienindizes können gegebenenfalls **nicht allgemein und im Vorhinein definierbare Anlageempfehlungen** entwickelt werden.
- 4.4 Währungsräume**
Die Einschätzung zur Investition in einen **Währungsraum** orientiert sich am Gesamtertrag, mit dem bei einem Engagement im entsprechenden **Währungsraum** zu rechnen ist. Dieser Gesamtertrag ergibt sich in der Regel primär aus der prognostizierten Wechselkursveränderung. Zudem fließen das allgemeine Zinsniveau sowie eine möglicherweise zu berücksichtigende Veränderung des Renditeniveaus der Anleihen am zugehörigen Rentenmarkt in die Einschätzung ein. Mithilfe einer Sharpe-Ratio, der die erwartete Rendite mithilfe der durchschnittlichen Standardabweichung des Total>Returns der vergangenen zwei Jahre bereinigt, wird berechnet, welche Währungsräume als „attraktiv“, welche als „unattraktiv“ und welche als „neutral“ einzustufen sind. **„Attraktiv“** bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen überdurchschnittlichen und positiven Ertrag zeigen kann. **„Unattraktiv“** bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten einen unterdurchschnittlichen und negativen Ertrag zeigen kann. **„Neutral“** bedeutet, es wird erwartet, dass das risikoadjustierte Engagement in dem Währungsraum auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten relativ geringe oder durchschnittliche Erträge zeigen kann. Die genannten Renditen sind **Brutto-Renditen**. Die Brutto-Rendite als Erfolgsgröße bezieht sich auf die Anleiherträge vor Abzug von Steuern, Vergütungen, Gebühren und sonstigen Kosten für den Erwerb. Die nicht ermittelte, gegebenenfalls deutlich geringere, Netto-Rendite eines konkreten Engagements misst dagegen den Erfolg eines Engagements unter Berücksichtigung / Abzug dieser Werte und Aufwendungen.
- 4.5 Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten**
Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten, das heißt **ihren Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income**, in der **Branchenstrategie Unternehmensanleihen** und **ihren Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen**, sind **keine selbstständigen Anlagekategorien** und enthalten damit **keine Anlageempfehlungen**. Diese isolierten Aussagen **allein** können eine Anlageentscheidung noch **nicht begründen**. Auf die Darstellung der relevanten Methoden wird hingewiesen.

Bei Empfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten werden die Begriffe „Übergewichten“, „Untergewichten“ und „Neutral gewichten“ verwendet.

„**Übergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich bessere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Untergewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine deutlich schlechtere Performance als für den Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage erwartet wird, sowohl im Falle einer positiven als auch einer negativen Gesamtmarktentwicklung.

„**Neutral gewichten**“ bedeutet, dass für das genannte Anleihe-segment auf Sicht von sechs Monaten eine Performance erwartet wird, die in etwa dem Durchschnitt der übrigen Anleihe-segmente der Coverage entspricht.

Die Gewichtungsempfehlungen zu Marktsegmenten oder anders definierten Gruppen verschiedener Emittenten sind unabhängig von den Empfehlungen zu einzelnen Emittenten bzw. denen über- oder untergeordneter Marktsegmente. Sie sind relativ, das heißt, wenn nicht alle genannten Segmente mit „Neutral gewichten“ eingestuft sind, wird mindestens ein Anleihe-segment mit „Übergewichten“ und ein Anleihe-segment mit „Untergewichten“ eingestuft. Demnach sind die Gewichtungsempfehlungen keine absolute Aussage über Gewinn und Verlust (vgl. DZ BANK Methodenstudien unter www.dzbank.de/Pflichtangaben).

1. Gesamtmarktstrategie

Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie Fixed Income beziehen sich auf den relativen Vergleich der fünf Anleihe-segmente in der Gesamtmarktstrategie zueinander. In der Gesamtmarktstrategie befinden sich aktuell fünf Anleihe-segmente: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured). Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Total Return. Die Gewichtungsempfehlungen in der Gesamtmarktstrategie sind unabhängig von den Gewichtungsempfehlungen innerhalb der einzelnen Anleihe-segmente selbst: Staatsanleihen, Agency Bonds, Covered Bonds, Bankanleihen (senior unsecured), Unternehmensanleihen (senior unsecured), denn die jeweilige Vergleichsgruppe innerhalb jedes Anleihe-segments ist eine gänzlich andere. So beziehen sich beispielsweise Gewichtungsempfehlungen innerhalb des Anleihe-sektors Staatsanleihen auf Emittentenländer zueinander, die auf der Ebene der Gewichtungen in der Gesamtmarktstrategie keine Bedeutung haben.

2. Branchenstrategie Unternehmensanleihen

Im Anleihe-segment Unternehmensanleihen fassen wir die von uns erwartete relative Performance eines Sektors im Vergleich mit den prognostizierten Entwicklungen der übrigen Branchen in einem Branchenurteil zusammen. Maßgeblich für die erwartete Performance sind Berechnungen zum Credit Spread Return.

3. Strategie Covered Bonds

Maßgebend für unsere Gewichtungsempfehlungen für Covered-Bond-Jurisdiktionen („Land“) ist der Vergleich des entsprechenden Ländersegments (Sub-Index im iBoxx € Covered Index) mit dem Gesamtindex (iBoxx € Covered Index). Maßgeblich für die erwartete Performance ist der Credit Spread Return.

4.6 Derivate

Bei Derivaten (**Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future**) indizieren die verwendeten **Pfeile (↑)(↓)(→)** nur die **Trendrichtung**, beinhalten jedoch **keine Anlageempfehlung**. Die Trendrichtung leitet sich allein aus der Anwendung allgemein anerkannter technischer Analyseindikatoren ab, **ohne** eine eigene **Bewertung** des **Analysten** wiederzugeben.

4.7 Rohstoffe

„**Pfeil nach oben (↑)**“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kurssteigerung größer ist als 10%.
 „**Pfeil nach unten (↓)**“ bedeutet, dass der in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursverfall größer ist als 10%.
 „**Pfeil nach rechts (→)**“ bedeutet, dass die in den kommenden zwölf Monaten erwartete absolute Kursveränderung zwischen +10% und -10% liegt.

5. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research Informationen

5.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung** von **Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer Aktualisierung gerechnet werden kann.

5.2 Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf** der nachfolgend genannten **Geltungszeiträume**. Diese **beginnen** mit dem **Tag der Publikation**.

5.3 Die **Geltungszeiträume** für **Sonstige Research-Informationen** sind bei:

Nachhaltigkeitsanalysen:	zwölf Monate
Analysen nach dem Value-Ansatz:	ein Monat
Analysen zur Asset Allocation (DZ BANK Muster-Portfolio):	ein Monat
Euro-Stoxx-Branchenstrategie (DZ BANK Sektorfavoriten):	ein Monat
Dividenden (DZ BANK Dividendenaristokraten):	drei Monate
Aktienindizes (fundamental):	drei Monate
Währungsräume:	sechs bis zwölf Monate
Gewichtung von Marktsegmenten:	sechs Monate
Gesamtmarktstrategie	sechs Monate
Branchenstrategie Unternehmensanleihen	sechs Monate
Strategie Covered Bonds:	sechs Monate
Derivate	
(Bund-, Bobl-, Schatz-, Buxl-Future):	ein Monat
Rohstoffe:	ein Monat

5.4 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

5.5 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

6. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

6.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

6.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch Physische Zutrittssperren und die Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

6.3 Der Bereich Research und Volkswirtschaft verbreitet keine Research-Publikationen zu Emissionen der DZ BANK oder zu von Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittierten Finanzinstrumenten.

6.4 Die **Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und die ihnen nahestehenden Personen dürfen grundsätzlich nicht unbeschränkt in Finanzinstrumente investieren, die von ihnen durch Finanzanalysen gecovered werden. Für Rohstoffe und Währungen hat die DZ BANK, basierend auf dem jeweiligen Jahres-Bruttogehalt des Mitarbeiters, ebenfalls eine Obergrenze definiert, die nach Auffassung der DZ BANK persönliche Interessenkonflikte der Mitarbeiter auch bei der Erstellung von Sonstigen Research-Informationen ausschließt.**

6.5 Insbesondere durch die in **Absatz 6.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

- 6.6** Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.
- 6.7** Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

7. Adressaten, Informationsquellen und Nutzung

7.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist eine Sonstige Research-Information der DZ BANK auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**.

Sonstige Research-Informationen dürfen im Ausland nur im Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verwendet werden, und Personen, die in den Besitz dieser Sonstigen Research-Information gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Sonstige Research-Informationen und die in dieser Sonstigen Research-Information enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

7.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. LSEG, Bloomberg, VWD, IHS Markit), zugelassene Rating-Agenturen, Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

7.3 Keine individuelle Investitionsempfehlung

Eine **Sonstige Research-Information** kann eine **fachkundige Beratung** für entsprechende Investitionen **keinesfalls ersetzen**. Sie kann daher **nicht alleinige Grundlage** für die Entscheidung über eine Investition in einen Analysegegenstand sein.

8. Zusammenfassungen von Methoden und Verfahren

Ausführlichere Darstellungen der vom DZ BANK Research genutzten allgemein anerkannten sowie selbst entwickelten Methoden und Verfahren können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

III. RECHTLICHE HINWEISE

1. Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden** in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums** und der **Schweiz**. Bei einer entsprechenden Kennzeichnung ist ein Dokument auch für **Privatkunden in der Bundesrepublik Deutschland oder in Österreich freigegeben**. Dieses Dokument wurde von der DZ BANK erstellt und von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten genehmigt.

In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an ‚accredited investors‘, ‚expert investors‘ und / oder ‚institutional investors‘ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Die Weitergabe von Dokumenten in anderen Jurisdiktionen in der Region Asien / Pazifik ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

Dieses Dokument darf nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden. Dieses Dokument darf im Ausland nur im Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Dieses Dokument und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht bei einer Aufsichtsbehörde registriert, eingereicht oder genehmigt.

2. Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der DZ BANK weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
3. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden. Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzzielen, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden. Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
4. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

5. Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen. Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
6. Die Informationen und gegebenenfalls Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und gegebenenfalls Empfehlungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein. Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investimentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.
7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices GmbH

Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden. Seitens IHS Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder IHS Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher

Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Die in Texten und Grafiken enthaltenen Preisnotierungen sowie Rendite- und Spreadangaben sind bei IHS Markit regelmäßig auf den Stand zum Vorabend aktualisiert.

Ergänzende Information zu Nachhaltigkeit / Sustainability

Die Einschätzung zur Nachhaltigkeit eines Emittenten (Erteilung des DZ BANK Gütesiegels für Nachhaltigkeit) basiert auf dem ESG-Modell, welches durch das DZ BANK Research entwickelt wurde. Die Nachhaltigkeitseinschätzung des ESG-Modells wird im Wesentlichen aus Daten und Informationen abgeleitet, die dem DZ BANK Research durch Sustainability (Powered by Sustainability) bereitgestellt werden. Weitere Angaben zum ESG-Modell können in dem Methodenansatz Nachhaltigkeitsresearch unter www.dzbank.de/Pflichtangaben kostenlos eingesehen werden.

Wir weisen insbesondere darauf hin, dass es sich bei dem oben genannten ESG-Berechnungsmodell zur Erteilung des DZ BANK Gütesiegel für Nachhaltigkeit um ein internes Berechnungsmodell handelt, welches keinen Anspruch auf Einhaltung der regulatorischen Vorgaben der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor und der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 („EU-Taxonomie“) erhebt.

Ergänzende Information von S&P Global Market Intelligence, 2024

Die Vervielfältigung von Informationen, Daten oder Materialien, einschließlich Ratings ("Inhalte") in jeglicher Form ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der jeweiligen Partei gestattet. Diese Partei, ihre verbundenen Unternehmen und Lieferanten ("Inhaltsanbieter") übernehmen keine Garantie für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Inhalten und sind, ungeachtet der jeweiligen Gründe, nicht verantwortlich für (aus Fahrlässigkeit oder anderweitig entstandene) Fehler oder Auslassungen, oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung dieser Inhalte erzielt werden. Keinesfalls haften die Inhaltsanbieter für Schäden, Kosten, Aufwendungen, Rechtskosten oder Verluste (einschließlich Einkommensverlusten oder entgangener Gewinne und Opportunitätskosten) im Zusammenhang mit der Verwendung der Inhalte. Der Verweis auf eine bestimmte Anlage oder ein bestimmtes Wertpapier, ein Rating oder eine Äußerung zu einer Anlage, die Teil der Inhalte ist, stellt keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer solchen Anlage oder eines solchen Wertpapiers dar, sagt nichts über die Eignung einer Anlage oder eines Wertpapiers aus und sollte nicht als Anlageberatung angesehen werden. Ratings sind Meinungsäußerungen und keine Tatsachenbehauptungen.

Ergänzende Information von STOXX Ltd. und Qontigo Index GmbH

Der DAX bzw. Euro Stoxx 50 (der „Index“) und die darin enthaltenen Daten und verwendeten Marken werden durch die STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH im Rahmen einer Lizenz bereitgestellt. Die STOXX Ltd. und die Qontigo Index GmbH waren nicht an der Erstellung gemeldeter Informationen beteiligt und übernehmen keinerlei Gewährleistung und schließen jegliche Haftung (aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) – unter anderem im Hinblick auf die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Eignung für einen beliebigen Zweck – für jegliche gemeldeten Informationen oder Fehler, Auslassungen oder Störungen des Index oder der darin enthaltenen Daten aus. Eine Verteilung oder weitere Verbreitung solcher der STOXX Ltd. oder Qontigo Index GmbH gehörenden Daten ist nicht gestattet.

Kapitalmärkte Institutionelle Kunden	Bereichsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 62	H.-Theo Brockmann
Vertrieb Finanzinstitutionen	Abteilungsleiter		N.N.
	Gruppenleiter Vertrieb Banken/Zentralbanken	+49 – (0)69 – 74 47 – 12 70	Lars Carlsen
	Gruppenleiter Vertrieb Institutionelle	+49 – (0)69 – 74 47 – 4 24 20	Tilo Sperling
	Gruppenleiter Vertrieb Regionalkunden	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 32	Jörn Schneider
	Vertrieb Asien Institutionelle	+65 – 65 80 – 16 24	Anand Subramanian
VRB Vertrieb Eigengeschäft	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 14 7	Torsten Merkle
	Vertrieb Bayern	+49 – (0)89 – 21 34 – 30 45	Mario Zollitsch
	Vertrieb Nord/Ost	+49 – (0)511 – 99 19 – 44 5	Carsten Bornhuse
	Vertrieb West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 34	Kay Böckmann
	Zentraler Vertrieb	+49 – (0)69 – 74 47 – 29 99	Sven Köhler
	Eigengeschäft und Geldmarkt	+49 – (0)69 – 74 47 – 34 88	Christian Thomas
	Vertriebsmanagement	+49 – (0)511 – 99 19 – 70 0	Carolin Gerhard
	Produktmanagement	+49 – (0)69 – 74 47 – 90 31 0	Bernd Rohleder
GenoBanken Gesamtbanksteuerung	Beratung Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)69 – 74 47 – 69 56	Dr. Reinhard Mathweis
	Beratung Gesamtbanksteuerung Zentral/Mitte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 04 86	Kristian Mainert
	Beratung Gesamtbanksteuerung Nord/Ost	+49 – (0)30 – 20 24 1- 47 0	Bernd Juhnke
	Beratung Gesamtbanksteuerung Bayern	+49 – (0) 89 -21 34- 20 69	Klaus Pfeffer
	Beratung Gesamtbanksteuerung Südwest	+49 – (0)69 – 74 47 – 68 15	Dr. Ralf Anacker
	Beratung Gesamtbanksteuerung West	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	Henrik Bernds
	Zentrale Leistungen Gesamtbanksteuerung	+49 – (0)211 – 7 78 – 36 90	André Wöllenweber
	Asset Management	+49 – (0)211 – 7 78 – 14 39	Jannis Wrackmeyer
Firmenkunden	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 23 69	Roland Weiß
	Gruppenleiter Derivative Solutions Zins, Devisen, Anlage	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 00	Tobias Strumpel
	Gruppenleiterin Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen	+49 – (0)69 – 74 47 – 44 26	Evelyne Thiessen
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region West / Mitte	+49 – (0)2 11 – 7 78 – 21 90	Dirk Dreier
	Gruppenleiter Vertrieb Mittelstand Zins und Devisen, Region Nord	+49 – (0)40 – 35900- 185	Sven Wucherpfeffig
Emittenten (DCM)	Abteilungsleiter	+49 – (0)69 – 74 47 – 38 11	Friedrich Luithlen
	Gruppenleiter SSA	+49 – (0)69 – 74 47 – 57 487	Bernd Loder
	Gruppenleiter Financials	+49 – (0)69 – 74 47 – 52 053	Matthias Ebert
	Gruppenleiter Corporates	+49 – (0)69 – 74 47 – 71 45	Bettina Streiter
	Gruppenleiter Sustainable Finance/ESG	+49 – (0)69 – 74 47 – 15 82	Marcus Pratsch
	Gruppenleiter MTN-Desk	+49 – (0)69 – 74 47 – 62 19	Maximilian Lainer
Kapitalmärkte Privatkunden	DZ BANK Produkte	+49 – (0)69 – 74 47 – 9 26 00	wertpapiere@dzbank.de